

Q1 业绩超预期，三大板块协同发展

2024 年 04 月 28 日

► **事件：**2024 年 4 月 26 日，公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年全年公司实现收入 28.48 亿元，同比+74%；实现归母净利润 1.20 亿元，同比+72%，若剔除股份支付费用影响归母净利润率达到 1.33 亿元，同比+87.37%；实现扣非归母净利润 1.17 亿元，同比+76.91%。

分季度来看，23Q4 公司实现收入 8.40 亿元，同比+64%，环比-14%；实现归母净利润 3569.98 万元，同比+82.83%，环比-22.81%；实现扣非归母净利润 3625.22 万元，同比+108.31%，环比-21.28%。24Q1 公司实现收入 7.95 亿元，同比+84.68%，环比-5.40%；归母净利润 3529.06 万元，同比+165.64%，环比-1.15%；扣非归母净利润 3321.10 亿元，同比+221.53%，环比-8.39%。

► **配电、光伏、储能协同发展，助推公司业绩持续向上：****配电设备：**配电设备为公司基本盘业务，2023 年实现营业收入 12.97 亿元，同比+42.10%，其中母线收入增速超 50%，销量达到 89.74 万千安米，同比+53.97%；进入 24 年后公司成套设备与变压器业务开始放量，24Q1 该业务收入规模已超 24 年全年。2023 年公司推出的滑轨式智能母线产品，使用多项首创的新技术，其各项技术性能指标达到国内领先水平；开发大容量新型插拔式插接箱及高散热型树脂浇注母线，拓宽母线市场销售领域；WEP-II 大电流快捷式低压开关柜、40.5kV 储能变压器、YB-40.5 变流升压一体舱等已成功下线，产品结构进一步完善。

光伏：2023 年公司光伏新材业务实现 11.20 亿元，同比增长 81.67%，焊带销量达到 1.27 万吨，同比+106.00%，截至 24Q1，公司用于 TOPCon 电池技术的 SMBB 焊带在产品结构中占比已超过 60%，此外公司前瞻性布局了 OBB 焊带，目前已具备细线化焊带批量生产能力，后续有望进一步增厚公司盈利。

储能：2023 年公司储能业务实现收入 3.51 亿元，同比增长 386.97%，实现出货 1.28GWh，同比+91.02%。公司持续加大对储能系统中 PCS、BMS、EMS 产品及液冷铝制电池托盘等关键部件的研发，同时，公司进一步加强储能系统产业链升级，持续开发工商业储能产品，紧紧围绕用户侧储能市场，先后在广东、江苏设立子公司，加大用户侧储能电站项目开发及运维领域的布局。

► **投资建议：**预计公司 24-26 年营收分别为 45.36/62.65/80.28 亿元，归母净利润分别为 2.08/3.01/3.85 亿元，对应 PE 为 12x/8x/6x。总体来看，公司三大业务齐头并进，配电业务稳步发展，SMBB、低温焊带等产品占比逐步提升增厚盈利，储能业务逐步放量，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，产能建设不及预期，市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,848	4,536	6,265	8,028
增长率 (%)	74.0	59.3	38.1	28.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	120	208	301	385
增长率 (%)	72.3	72.5	45.0	27.9
每股收益 (元)	0.77	1.33	1.93	2.46
PE	21	12	8	6
PB	2.4	2.0	1.6	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.84 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

1. 威腾电气 (688226.SH) 2023 年业绩快报点评：业绩符合预期，三大业务并驾齐驱稳步增长-2024/02/24

2. 威腾电气 (688226.SH) 2023 年三季报点评：Q3 业绩显著提升，光储并进未来可期-2023/10/29

3. 威腾电气 (688226.SH) 2023 年半年报点评：SMBB 焊带加速放量，储能业务蓄势待发-2023/08/26

4. 威腾电气 (688226.SH) 2022 年年报及 23 年一季报点评：业绩符合预期，光储业务放量在即-2023/04/30

5. 威腾电气 (688226.SH) 深度报告：蓄威光储，腾飞在即-2023/01/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,848	4,536	6,265	8,028
营业成本	2,345	3,728	5,146	6,616
营业税金及附加	12	16	22	28
销售费用	121	181	249	318
管理费用	78	141	191	241
研发费用	92	159	216	273
EBIT	194	324	462	582
财务费用	30	50	67	77
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
投资收益	-4	-7	-9	-12
营业利润	158	266	386	493
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	157	265	385	492
所得税	23	34	50	64
净利润	134	231	335	428
归属于母公司净利润	120	208	301	385
EBITDA	230	393	557	703

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	306	153	174	395
应收账款及票据	1,699	2,384	2,949	3,335
预付款项	25	37	51	66
存货	287	412	570	733
其他流动资产	114	158	205	252
流动资产合计	2,430	3,145	3,949	4,782
长期股权投资	21	21	21	21
固定资产	245	532	774	979
无形资产	175	179	183	187
非流动资产合计	671	926	1,143	1,334
资产合计	3,101	4,071	5,092	6,116
短期借款	812	1,212	1,512	1,712
应付账款及票据	586	880	1,215	1,562
其他流动负债	426	471	547	626
流动负债合计	1,824	2,563	3,274	3,900
长期借款	181	181	181	181
其他长期负债	15	15	15	15
非流动负债合计	195	195	195	195
负债合计	2,019	2,759	3,469	4,095
股本	157	157	157	157
少数股东权益	49	72	106	149
股东权益合计	1,082	1,313	1,623	2,021
负债和股东权益合计	3,101	4,071	5,092	6,116

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	74.03	59.29	38.12	28.14
EBIT 增长率	102.06	66.93	42.61	26.02
净利润增长率	72.30	72.48	45.04	27.90
盈利能力 (%)				
毛利率	17.67	17.81	17.86	17.59
净利率	4.23	4.58	4.81	4.80
总资产收益率 ROA	3.88	5.10	5.92	6.30
净资产收益率 ROE	11.67	16.75	19.87	20.59
偿债能力				
流动比率	1.33	1.23	1.21	1.23
速动比率	1.15	1.04	1.01	1.01
现金比率	0.17	0.06	0.05	0.10
资产负债率 (%)	65.11	67.76	68.13	66.96
经营效率				
应收账款周转天数	188.01	170.00	150.00	130.00
存货周转天数	44.03	40.00	40.00	40.00
总资产周转率	1.15	1.26	1.37	1.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	1.33	1.93	2.46
每股净资产	6.60	7.93	9.69	11.96
每股经营现金流	-1.40	-1.10	0.86	2.89
每股股利	0.23	0.00	0.16	0.19
估值分析				
PE	21	12	8	6
PB	2.4	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	15.45	9.06	6.39	5.06
股息收益率 (%)	1.48	0.00	1.01	1.21

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	134	231	335	428
折旧和摊销	36	69	95	121
营运资金变动	-447	-542	-384	-198
经营活动现金流	-219	-172	134	452
资本开支	-353	-312	-311	-311
投资	85	2	0	0
投资活动现金流	-266	-328	-321	-323
股权募资	10	0	0	0
债务募资	583	400	300	200
筹资活动现金流	538	347	207	91
现金净流量	54	-153	21	221

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026