



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	44.65
总股本/流通股本(亿股)	1.96 / 1.89
总市值/流通市值(亿元)	88 / 84
52周内最高/最低价	65.12 / 26.14
资产负债率(%)	65.5%
市盈率	279.06
第一大股东	蒋文功

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

威腾电气(688226)

母线+储能业务驱动公司高速增长

● 投资要点

在配电设备领域，产品矩阵与技术实力加速提升。公司持续加大产品研发力度，聚焦多场景应用需求推出多款新产品，同时在多项技术领域实现突破，产品矩阵与技术实力同步提升。公司先后推出快捷式节能特种母线、流化绝缘密集型母线，可高效适配各类复杂应用环境；针对数据中心高密度供电与灵活扩容需求，研发直流母线、铝导体数据中心母线，进一步丰富产品序列；GM-D 树脂大电流 6300A 母线槽通过 KEMA 认证，WLG 风电母线产品技术改进并获得客户认可；威腾 ABB 母线系列产品取得认证，WavePro-II、WavePro-C、WavePro-V 密集型母线槽及 WavePro-D 数据中心母线通过国内外认证。公司成功研发热插拔 1250A 大电流分接单元，实现带电状态下的灵活插拔，显著提升大电流场景运维效率与安全性。成功研发 WMP 一体化电源模块、网络机柜，广泛用于算力中心场景；同时推进移动式算力一体化解决方案研发，进一步丰富配套产品体系；低压设备方面，低压柜 MDmax 获 ASTA 试验认证；MDrail-800 低压配电箱进入小批量试制并开展型式试验验证；中压设备领域引入 ABB 授权技术，完成 UniSafe-12 交流金属封闭开关设备研制，丰富成套电气产品线。此外，公司推出适配储能系统的大容量变压器，柴储用隔离变压器已成功配套应用于部分国内外大型企业项目中。综上，公司配电设备产品在智能化、运行可靠性、极端环境适配能力及高效散热能力等关键技术维度均实现突破性进展，为产品拓展更多应用场景、提升市场竞争力，筑牢技术根基。

储能系统业务高速增长。2025 年，“年产 5GWh 储能系统建设项目”基础厂房及产线建设已基本完成，有效扩充了储能系统产能规模，大幅提升储能系统的产品交付能力。这不仅进一步增强了储能系统业务自身的市场竞争力，更为储能系统与配电设备两大业务的协同发展拓宽了空间，为公司后续市场拓展筑牢坚实的产能根基。产品与工艺创新持续突破，产品竞争力与生产效率双提升。报告期内，公司在储能系统领域不断加大研发投入，多款新产品成功落地，产品谱系进一步完善。公司研发推出浸没式储能产品，有效提升储能系统全生命周期的安全性与可靠性；推出 104S PACK 产品，集成 5MWh、6MWh 直流舱，能量密度显著提升，可有效缩减储能电站占地面积，降低综合成本，更贴合市场主流需求；开发的 261kWh 工商业储能系统已在多个重点项目成功部署运行并获客户认可；研制的 418kWh 工商业储能柜集成公司自研的 BMS 与 EMS 系统，突破电芯智能监测、AI 预测性维护等核心技术，可适配多元化场景需求；213kWh 钠离子电池工商业储能柜和 1.75MWh 钠离子电池储能直流舱产品顺利交付；针对应急场景和微电网场景的 215kWh 移动电源车及 1MWh 光储充微网储能系统也实现项

目应用，进一步拓宽了储能系统产品的应用边界。同时公司持续优化生产制造流程，完成储能系统产品单模组方案向双模组方案的升级，模组焊接与装配产能均实现显著增长，生产效率得到进一步提升。

光伏新材业务稳健经营，持续优化工艺。当前光伏焊带行业处于结构分化与技术升级关键期，大尺寸、高功率适配要求持续提升，全球化与绿色化进程加速。公司紧扣行业发展需求，推进超薄超宽汇流带试产，开展双金属层状基材焊带的研发，持续夯实技术储备，为后续产品升级与市场拓展奠定基础。此外，公司在制造工艺、装备自动化升级及专利布局方面取得多项突破，完成汇流带设备提速改造试点，设备运行速度得到明显提升；创新生产工艺，有效提升生产效率、降低综合成本，实现经济效益与环境效益双赢。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 54/68/84 亿元，分别实现归母净利润 1.5/2.7/4.7 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3851	5396	6779	8439
增长率(%)	10.65	40.10	25.63	24.49
EBITDA（百万元）	172.52	376.26	548.22	834.69
归属母公司净利润（百万元）	30.42	154.46	271.14	474.91
增长率(%)	-67.93	407.72	75.54	75.16
EPS(元/股)	0.16	0.79	1.38	2.42
市盈率（P/E）	287.79	56.68	32.29	18.44
市净率（P/B）	5.11	4.07	3.61	3.02
EV/EBITDA	47.59	26.94	19.08	12.77

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	3851	5396	6779	8439	营业收入	10.7%	40.1%	25.6%	24.5%
营业成本	3422	4702	5818	7069	营业利润	-70.5%	464.9%	74.4%	74.5%
税金及附加	15	22	27	34	归属于母公司净利润	-67.9%	407.7%	75.5%	75.2%
销售费用	127	173	217	270	获利能力				
管理费用	96	146	169	211	毛利率	11.1%	12.9%	14.2%	16.2%
研发费用	98	135	169	211	净利率	0.8%	2.9%	4.0%	5.6%
财务费用	67	38	45	54	ROE	1.8%	7.2%	11.2%	16.4%
资产减值损失	0	1	1	1	ROIC	3.3%	4.7%	7.1%	10.5%
营业利润	36	205	357	624	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	65.5%	61.9%	62.0%	60.5%
营业外支出	4	4	4	4	流动比率	1.34	1.47	1.51	1.60
利润总额	33	202	354	621	营运能力				
所得税	-5	30	53	93	应收账款周转率	2.63	3.18	3.11	3.10
净利润	38	172	301	528	存货周转率	7.46	8.51	7.95	7.88
归母净利润	30	154	271	475	总资产周转率	0.75	0.95	1.05	1.14
每股收益(元)	0.16	0.79	1.38	2.42	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.16	0.79	1.38	2.42
货币资金	757	625	460	421	每股净资产	8.73	10.97	12.36	14.78
交易性金融资产	5	10	15	20	估值比率				
应收票据及应收账款	1963	2388	2993	3721	PE	287.79	56.68	32.29	18.44
预付款项	82	94	116	141	PB	5.11	4.07	3.61	3.02
存货	451	654	810	985	现金流量表				
流动资产合计	3591	4140	4834	5807	净利润	38	172	301	528
固定资产	1269	1256	1233	1201	折旧和摊销	64	136	148	160
在建工程	80	180	280	380	营运资本变动	80	-493	-517	-630
无形资产	185	188	190	192	其他	50	62	70	75
非流动资产合计	1757	1898	2009	2109	经营活动现金流净额	232	-122	2	133
资产总计	5348	6038	6843	7916	资本开支	-632	-233	-235	-236
短期借款	885	935	985	1035	其他	-48	-51	-34	-33
应付票据及应付账款	1063	1175	1455	1767	投资活动现金流净额	-680	-284	-269	-269
其他流动负债	734	697	762	835	股权融资	61	289	0	0
流动负债合计	2682	2807	3201	3637	债务融资	360	44	160	160
其他	822	929	1039	1149	其他	-103	-61	-58	-63
非流动负债合计	822	929	1039	1149	筹资活动现金流净额	318	272	102	97
负债合计	3504	3737	4241	4786	现金及现金等价物净增加额	-132	-132	-165	-39
股本	189	196	196	196					
资本公积金	1001	1283	1283	1283					
未分配利润	455	590	820	1224					
少数股东权益	132	149	179	232					
其他	67	83	124	195					
所有者权益合计	1844	2301	2603	3130					
负债和所有者权益总计	5348	6038	6843	7916					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048