股票投资评级

买入 |维持

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）	58.12
总股本/流通股本（亿股）	1.89 / 1.74
总市值/流通市值（亿元）	110 / 101
52 周内最高/最低价	90.80 / 26.63
资产负债率(%)	47.2%
市盈率	116.24
第一大股东	吉安嘉润投资有限公司

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

威尔高(301251)

涨价落地顺利，盈利能力显著提升

投资要点

公司第三季度业绩表现亮眼，营收与利润均高速增长。2026 年前三季度，公司实现营业收入 18.56 亿元，同比增长 65.41%；归母净利润达 1.82 亿元，同比增长 161.43%。2026 年第三季度（2026 Q3）单季实现营业收入 8.77 亿元，同比增长 115.24%，环比增长 59.16%；归母净利润为 1.38 亿元，同比增长 461.86%，环比增长 268.51%。2026 Q3 综合毛利率为 27.42%，环比提升 8.82 个百分点；净利率为 15.76%，环比提升 8.95 个百分点，盈利能力显著改善。

AI 服务器电源产品的订单与营收高速增长。2026 年以来，AI 服务器电源需求爆发，公司的厚铜板拳头产品持续迭代，超厚铜、高多层、HDI 技术与工艺能力进一步提升，海外产能布局逐步成型,公司的 AI 服务器电源 AC-DC 产品订单迅速增长，同比上年同期有明显提升。DC-DC 高端产品方面，已获得重点大客户的供应资质，同步推进多个客户认证、导入中，人才体系已完善，已实现小批量交货。2026 年前三季度，AI 服务器电源产品占主营业务收入比重约 63%。

泰国市场开拓成效显著。泰国工厂投产与扩建后，产线效率与产品良率的持续提升,公司海外产能优势凸显，满足国际客户需求的能力显著增强。公司围绕 AI 服务器电源 AC-DC 板、DC-DC 板等核心产品，进一步加大客户合作力度，市场份额在报告期内得到显著提升。公司扩产规划清晰，计划建设泰国工厂二期与江西工厂三期，储备产能体量与现有产能相当，项目达产后将进一步增强公司海外与高端生产供应能力。2026 年 9 月，公司的泰国工厂二期项目正式奠基，按照建设节奏，预计 2027 年四季度可实现投产。

投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 30/56/83 亿元，分别实现归母净利润 3.9/10.0/14.8 亿元，给予“买入”评级。

风险提示：

AI 行业发展不及预期；地缘政治风险；外汇风险等。

盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1544	2988	5556	8289
增长率(%)	51.16	93.48	85.96	49.18
EBITDA（百万元）	162.19	574.56	1291.61	1862.66
归属母公司净利润（百万元）	67.31	388.54	996.14	1482.71
增长率(%)	20.49	477.24	156.38	48.84
EPS(元/股)	0.36	2.06	5.28	7.86
市盈率（P/E）	162.82	28.21	11.00	7.39
市净率（P/B）	6.93	5.94	4.00	2.69
EV/EBITDA	42.29	18.65	7.97	4.95

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
利润表				
营业收入	1544	2988	5556	8289
营业成本	1249	2167	3770	5651
税金及附加	6	12	22	33
销售费用	27	60	111	166
管理费用	75	143	239	356
研发费用	72	134	250	373
财务费用	-5	2	1	-6
资产减值损失	-44	-20	-20	-20
营业利润	77	446	1144	1704
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	77	447	1145	1704
所得税	10	58	149	222
净利润	67	389	996	1483
归母净利润	67	389	996	1483
每股收益（元）	0.36	2.06	5.28	7.86
资产负债表				
货币资金	631	841	1385	2577
交易性金融资产	57	47	37	27
应收票据及应收账款	540	986	1446	1467
预付款项	7	11	19	28
存货	404	642	1007	1353
流动资产合计	1711	2653	4072	5685
固定资产	925	1006	1067	1109
在建工程	185	285	385	485
无形资产	65	69	72	75
非流动资产合计	1287	1499	1669	1819
资产总计	2998	4152	5741	7504
短期借款	388	488	588	688
应付票据及应付账款	854	1565	2095	2355
其他流动负债	139	198	242	290
流动负债合计	1381	2252	2925	3333
其他	35	56	76	96
非流动负债合计	35	56	76	96
负债合计	1416	2308	3001	3429
股本	135	189	189	189
资本公积金	1072	1018	1018	1018
未分配利润	297	580	1327	2439
少数股东权益	0	0	0	0
其他	79	57	207	429
所有者权益合计	1582	1844	2740	4075
负债和所有者权益总计	2998	4152	5741	7504

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	51.2%	93.5%	86.0%	49.2%
营业利润	58.8%	476.7%	156.6%	48.9%
归属于母公司净利润	20.5%	477.2%	156.4%	48.8%
获利能力				
毛利率	19.1%	27.5%	32.1%	31.8%
净利率	4.4%	13.0%	17.9%	17.9%
ROE	4.3%	21.1%	36.4%	36.4%
ROIC	3.0%	16.0%	28.8%	30.1%
偿债能力				
资产负债率	47.2%	55.6%	52.3%	45.7%
流动比率	1.24	1.18	1.39	1.71
营运能力				
应收账款周转率	4.19	4.70	5.46	7.10
存货周转率	3.77	4.14	4.57	4.79
总资产周转率	0.57	0.84	1.12	1.25
每股指标（元）				
每股收益	0.36	2.06	5.28	7.86
每股净资产	8.39	9.78	14.53	21.61
估值比率				
PE	162.82	28.21	11.00	7.39
PB	6.93	5.94	4.00	2.69
现金流量表				
净利润	67	389	996	1483
折旧和摊销	92	126	145	165
营运资本变动	-324	-29	-343	-152
其他	68	37	35	33
经营活动现金流净额	-97	523	834	1528
资本开支	-307	-304	-303	-303
其他	104	-15	11	17
投资活动现金流净额	-203	-319	-292	-286
股权融资	1	0	0	0
债务融资	264	148	120	120
其他	6	-133	-118	-170
筹资活动现金流净额	271	14	2	-50
现金及现金等价物净增加额	-31	210	544	1192

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