

禾望电气(603063)2019年三季度报点评

## 主营业务收入增长73%，减值压力进一步释放

**强推 (维持)**

目标价: 14.3元

当前价: 8.99元

### 事项:

- ❖ 2019年10月28日晚,公司发布了2019年第三季度报告,前三季度公司合计收入同比增长164%,归母净利润0.56亿元,同比增长28.17%。同时,公司三季度计提信用减值损失7111万元。
- ❖ 此外,公司披露了三季度经营数据,新能源电控收入同比增长73%。

### 评论:

- ❖ **主营业务收入增长73%，验证风电行业景气度。**前三个季度,公司新能源电控业务收入6.80亿元,同比增长73%,该部分收入为风电变流器与光伏逆变器两类产品。该板块第三季度收入约2.8亿元,同比增长我们估计超过80%。我们认为主要有以下两点原因:首先,2018年开始,公司成为明阳智能主要供应商,是明阳智能3MW、5.5MW(海上)变流器的主要供应商,明阳智能出货量提升;其次,公司还是联合动力、东方电气、中国海装、运达股份等二线风电厂商的供应商,这些厂商今年出货量均有较大幅度的增长。整体来看,我们认为,公司主营收入的快速增长与行业景气度一致,四季度仍有大幅增长的可能。
- ❖ **历史负担进一步释放,业绩拐点将至。**2018年,风电行业竞争加剧,导致公司部分中小客户退出行业,给公司造成了一定的坏账压力。公司计提了7111万元信用减值损失,较半年报增加了1697万元,进一步释放了坏账带来的减值压力。我们认为,同主机厂一样公司同样受到了去年风电行业竞争加剧的影响,部分陆续推出该行业的小厂商遗留的问题正在逐步暴露。另一方面,公司现存的客户已经得到了优化改善,以明阳智能为主的客户结构已经明显改善了公司的应收账款。较去年同期,公司收账款天数从309天下降到了276天。我们认为,公司的“历史负担”影响正在边际减弱,而公司风电变流器的市场占有率正在提高,市场空间正在周期向上的起点,公司业绩拐点即将到来。
- ❖ **风电大周期启动,公司业绩有望爆发。**目前,各方面的信息显示明年将迎来风电装机的大年,国内陆上风电装机量有望逼近30GW,海上风电装机量预期在4~5GW左右。公司作为目前第三方变流器供应的龙头,有望伴随行业高景气度迎来业绩爆发。同时,公司海上风电变流器料将迎来爆发,并且在龙头客户的开拓上,也有望取得新的突破。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们根据三季报,调整了信用减值损失及公司产品收入等科目,预计2019~2021年公司归母净利润可实现1.45、3.07、4.06亿元(原预测2.13、3.57、4.68亿元),对应当前股价PE分别为25.2、11.9、9.0倍。按照电力电子设备公司平均估值水平,给予公司2020年业绩20倍估值预期,目标价14.3元,维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**一线风机厂客户开拓不及预期;公司大功率产品技术优势持续时间不及预期;海上风电装机量不及预期,公司坏账风险。

### 主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	1,181	1,799	2,214	2,547
同比增速(%)	34.5%	52.2%	23.1%	15.0%
归母净利润(百万)	54	145	307	406
同比增速(%)	-76.9%	169.7%	112.4%	31.9%
每股盈利(元)	0.12	0.34	0.71	0.94
市盈率(倍)	68	25	12	9
市净率(倍)	2	1	1	1

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年10月31日收盘价

### 华创证券研究所

证券分析师:胡毅

电话:0755-82027731

邮箱:huyi@hcyjs.com

执业编号:S0360517060005

证券分析师:邱迪

电话:010-63214660

邮箱:qiudi@hcyjs.com

执业编号:S0360518090004

### 公司基本数据

总股本(万股)	43,089
已上市流通股(万股)	25,530
总市值(亿元)	37.49
流通市值(亿元)	22.21
资产负债率(%)	34.6
每股净资产(元)	5.8
12个月内最高/最低价	12.52/6.09

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《禾望电气(603063)深度研究报告:风电变流器龙头枕戈待旦,多领域布局排兵布阵》

2019-09-04

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	756	166	290	641
应收票据	367	360	443	509
应收账款	1,108	1,360	1,464	1,444
预付账款	4	7	9	10
存货	461	574	695	783
其他流动资产	341	558	688	792
流动资产合计	3,037	3,025	3,589	4,179
其他长期投资	17	17	17	17
长期股权投资	38	38	38	38
固定资产	45	106	104	142
在建工程	58	68	78	58
无形资产	18	16	15	13
其他非流动资产	448	448	447	447
非流动资产合计	624	693	699	715
<b>资产合计</b>	<b>3,661</b>	<b>3,718</b>	<b>4,288</b>	<b>4,894</b>
短期借款	0	50	60	70
应付票据	240	401	487	548
应付账款	419	401	487	548
预收款项	148	180	221	255
其他应付款	10	10	10	10
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	91	61	64	67
流动负债合计	908	1,103	1,329	1,498
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	296	17	17	17
非流动负债合计	296	17	17	17
<b>负债合计</b>	<b>1,204</b>	<b>1,120</b>	<b>1,346</b>	<b>1,515</b>
归属母公司所有者权益	2,378	2,464	2,730	3,094
少数股东权益	79	134	212	285
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,457</b>	<b>2,598</b>	<b>2,942</b>	<b>3,379</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,661</b>	<b>3,718</b>	<b>4,288</b>	<b>4,894</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>56</b>	<b>-207</b>	<b>168</b>	<b>406</b>
现金收益	120	216	415	508
存货影响	-264	-112	-122	-88
经营性应收影响	-380	-327	-209	-67
经营性应付影响	489	175	212	156
其他影响	92	-158	-128	-103
<b>投资活动现金流</b>	<b>95</b>	<b>-80</b>	<b>-30</b>	<b>-40</b>
资本支出	-84	-81	-29	-40
股权投资	21	0	0	0
其他长期资产变化	158	1	-1	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>-76</b>	<b>-303</b>	<b>-14</b>	<b>-15</b>
借款增加	0	50	10	10
财务费用	-59	-58	-8	-10
股东融资	1	0	0	0
其他长期负债变化	-18	-295	-16	-15

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>1,181</b>	<b>1,799</b>	<b>2,214</b>	<b>2,547</b>
营业成本	650	1,147	1,390	1,566
税金及附加	8	12	14	17
销售费用	136	160	182	209
管理费用	75	135	111	115
财务费用	3	4	5	6
资产减值损失	162	80	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	42	20	20	20
其他收益	38	63	63	63
<b>营业利润</b>	<b>107</b>	<b>203</b>	<b>397</b>	<b>494</b>
营业外收入	3	6	6	6
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>109</b>	<b>208</b>	<b>402</b>	<b>499</b>
所得税	4	8	16	20
<b>净利润</b>	<b>105</b>	<b>200</b>	<b>386</b>	<b>479</b>
少数股东损益	51	55	79	73
<b>归属母公司净利润</b>	<b>54</b>	<b>145</b>	<b>307</b>	<b>406</b>
NOPLAT	108	204	391	485
EPS(摊薄) (元)	0.12	0.34	0.71	0.94

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	34.5%	52.2%	23.1%	15.0%
EBIT 增长率	-56.9%	89.6%	91.8%	23.9%
归母净利润增长率	-76.9%	169.7%	112.4%	31.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	45.0%	36.2%	37.2%	38.5%
净利率	8.9%	11.1%	17.5%	18.8%
ROE	2.2%	5.6%	10.5%	12.0%
ROIC	4.7%	9.3%	15.5%	16.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.9%	30.1%	31.4%	30.9%
债务权益比	12.0%	2.6%	2.6%	2.6%
流动比率	334.5%	274.3%	270.1%	279.0%
速动比率	283.7%	222.2%	217.8%	226.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	310	247	230	206
应付账款周转天数	146	129	115	119
存货周转天数	182	162	164	170
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.12	0.34	0.71	0.94
每股经营现金流	0.13	-0.48	0.39	0.94
每股净资产	5.52	5.72	6.34	7.18
<b>估值比率</b>				
P/E	68	25	12	9
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	39	22	11	9

## 电力设备与新能源组团队介绍

### 首席分析师：胡毅

北京化工大学硕士。曾任职于天津力神、普华永道、中银国际证券、招商证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富上榜团队核心成员。

### 分析师：于潇

北京大学管理学硕士。曾任职于通用电气、中泰证券、东吴证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富团队成员。

### 分析师：邱迪

中国矿业大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。

### 研究员：杨达伟

上海交通大学硕士。曾任职于协鑫集成、华元恒道（上海）投资管理有限公司。2017年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500