

禾望电气(603063)重大事项点评

收购欧伏电气30%股份,有望进入金风供应链

事项:

❖ 12月17日晚,公司发布公告,公司直接及间接收购欧伏电气30%股份。

评论:

- ❖ **公司直接间接收购欧伏电气30%股份,成为第二大股东。**公司出资1.05亿元收购北京欧伏电气设备有限公司(以下简称“北京欧伏”)36.44%股权;4456万元收购欧伏电气(831564.OC)8.92%股份。北京欧伏持有欧伏电气57.53%股份。此次交易完成后,公司直接持有北京欧伏36.44%股份,成为第一大股东;直接持有欧服电气8.92%股份。公司将直接及间接持有欧伏电气30%股份。
- ❖ **欧伏电气为金风科技变流器供应链公司。**欧伏电气为新三板上市公司,根据其公告显示,金风科技及子公司天城同创为公司关联方,金风科技通过其子公司金风投控持有欧伏电气24.24%股份。公司业务中,为金风科技及天城同创提供风电变流器的生产加工服务,根据公司公告预计2019年关联交易金额达到3.71亿元,2018年公司与金风科技的关联交易占比公司总营收46%。公司的主要业务为配电与控制(风电变流器、光伏逆变器等)以及通信机柜等产品,其中配电及控制收入占比超过70%。
- ❖ **公司有望进入金风科技,打开新的市场空间。**公司目前是明阳智能、运达股份、中国海装等风电主机厂的主要供应商,此次公司收购欧伏电气,公司有望作为主要供应商进入到金风科技的风电变流器供应链。按照市场份额统计数据,金风科技在国内风电市场占有率在30~35%左右,并有进一步提升的趋势。2018年,禾望电气在变流器市场的占有率在15~20%,若假设承接金风科技30%的需求,公司市场份额有望提升到30~40%的空间。
- ❖ **海上风电、大功率趋势明确,公司技术优势开始显现。**公司一直以来在大功率变流器领域保持着技术优势,成为国内第一家提供5MW以上变流器的厂家,还为明阳智能提供了7.25MW试验风机变流器。随着我国海上风电的发展,我国海上风机已经开始向8~10MW等级迈进,陆上风机也在向着4~5MW等级发展,大功率趋势已明确。公司的大功率变流器技术优势开始迎来了市场新的需求,竞争壁垒也进一步显现。我们认为,未来公司的市场份额将会伴随大型化趋势提升,成为风电变流器产业龙头。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**考虑到公司有望进入金风科技的供应链,我们上调了公司明年的产品出货量,调整了公司营业收入增速、毛利率等假设。我们预计2019~2021年公司归母净利润可实现1.44、3.99、4.30亿元(原预测1.45、3.07、4.06亿元),对应当前股价PE分别为25.3、9.1、8.5倍。按照电力电子设备公司、风电供应链公司平均估值水平,给予公司2020年业绩18倍估值,目标价16.7元,维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**公司大客户开拓进度不及预期;海上风电行业政策不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	1,181	1,799	2,630	2,711
同比增速(%)	34.5%	52.2%	46.2%	3.1%
归母净利润(百万)	54	144	399	430
同比增速(%)	-76.9%	167.7%	177.9%	7.5%
每股盈利(元)	0.12	0.33	0.93	1.00
市盈率(倍)	68	25	9	8
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12月17日收盘价

强推(维持)

目标价:16.67元

当前价:8.67元

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)	37.36
流通市值(亿元)	22.13
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

《禾望电气(603063)2019年三季报点评:主营业务收入增长73%,减值压力进一步释放》

2019-11-01

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	168	493	1,138
应收票据	367	360	526	542
应收账款	1,108	1,360	1,243	1,025
预付账款	4	7	11	11
存货	461	585	836	863
其他流动资产	341	558	815	842
流动资产合计	3,037	3,038	3,924	4,421
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
资产合计	3,661	3,731	4,623	5,136
短期借款	0	50	60	70
应付票据	240	409	585	604
应付账款	419	409	585	604
预收款项	148	180	263	271
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	59	70	67
流动负债合计	908	1,117	1,573	1,626
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
负债合计	1,204	1,134	1,590	1,643
归属母公司所有者权益	2,378	2,463	2,821	3,208
少数股东权益	79	134	212	285
所有者权益合计	2,457	2,597	3,033	3,493
负债和股东权益	3,661	3,731	4,623	5,136

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	56	-204	381	726
现金收益	120	215	507	530
存货影响	-264	-124	-251	-27
经营性应收影响	-380	-307	-72	181
经营性应付影响	489	191	434	46
其他影响	92	-179	-237	-5
投资活动现金流	95	-80	-30	-40
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
融资活动现金流	-76	-304	-26	-41
借款增加	0	50	10	10
财务费用	-59	-58	-10	-10
股东融资	1	0	0	0
其他长期负债变化	-18	-296	-26	-41

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
营业收入	1,181	1,799	2,630	2,711
营业成本	650	1,170	1,671	1,725
税金及附加	8	12	17	18
销售费用	136	156	184	190
管理费用	75	130	134	122
财务费用	3	4	5	5
资产减值损失	162	60	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	42	20	0	0
其他收益	38	50	50	50
营业利润	107	202	493	519
营业外收入	3	6	6	6
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	109	207	498	524
所得税	4	8	20	21
净利润	105	199	478	503
少数股东损益	51	55	79	73
归属母公司净利润	54	144	399	430
NOPLAT	108	203	483	507
EPS(摊薄) (元)	0.12	0.33	0.93	1.00

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	34.5%	52.2%	46.2%	3.1%
EBIT 增长率	-56.9%	88.7%	138.1%	5.0%
归母净利润增长率	-76.9%	167.7%	177.9%	7.5%
获利能力				
毛利率	45.0%	35.0%	36.5%	36.4%
净利率	8.9%	11.1%	18.2%	18.5%
ROE	2.2%	5.5%	13.2%	12.3%
ROIC	4.7%	9.2%	18.5%	16.6%
偿债能力				
资产负债率	32.9%	30.4%	34.4%	32.0%
债务权益比	12.0%	2.6%	2.5%	2.5%
流动比率	334.5%	272.0%	249.5%	271.9%
速动比率	283.7%	219.6%	196.3%	218.8%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.5
应收账款周转天数	310	247	178	151
应付账款周转天数	146	128	107	124
存货周转天数	182	161	153	177
每股指标(元)				
每股收益	0.12	0.33	0.93	1.00
每股经营现金流	0.13	-0.47	0.88	1.68
每股净资产	5.52	5.72	6.55	7.45
估值比率				
P/E	68	25	9	8
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	50	28	12	11

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
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@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
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500