

24Q4 超预期，基本面触底反弹

2025 年 03 月 18 日

► **事件：**2024 年 3 月 13 日，公司发布 2024 年报。2024 年公司实现收入 37.33 亿元，同比基本持平；实现归母净利润 4.41 亿元，同比下降 12.28%。单 24Q4 情况来看，公司 24Q4 实现收入 14.22 亿元，同比增长 25.05%；实现归母净利润 1.87 亿元，同比增长 85.86%，环比增长 90.04%。

► **盈利能力企稳，费用管控良好。**2024 年公司实现毛利率 37.86%，同比增长 2.1pcts；实现净利率 12.31%，同比下降 1.16pcts。费用管控方面，公司 24 年实现期间费用率 23.58%，同比提升 0.72pct，其中财务/管理/销售费用率分别为 1.05%/4.23%/9.05%，分别同比变化+0.36pct/-0.05pct/-0.24pct。

► **新能源：构网型技术实力领先，25 年有望发力。**24 年公司新能源电控板块实现收入 28.6 亿元，同比下滑 5%；实现毛利率 33.67%，同比增长 0.43pct。构网型技术方面，继在构网型风电领域取得显著成果后，公司乘胜追击，在光伏领域实现重大突破，成功将构网型逆变器投入批量应用，相关项目总容量高达 GW 级。这一里程碑式的进展，不仅彰显了公司在新能源技术研发上的雄厚实力，更标志着公司在推动光伏产业向智能化、稳定化发展的征程中迈出了坚实有力的一步，为构建更加可靠、高效的能源体系贡献了关键力量。

► **传动：公司坚定不移地加大传动业务的战略布局力度。**24 年公司传动业务板块实现收入 5.62 亿元，同比增长 17%；实现毛利率 44.46%，同比下降 1.11pcts。公司传动业务发展态势良好，实现了从国产化替代到创新出海的重大跨越，24 年公司传动业务在矿山、石油石化等行业表现优异，在印尼海洋特钢 1450MM 热连轧主辅传动项目中，公司的 HD2000 低压、HD8000 中压工程型变频器得到全面应用，变频器总容量高达 130MW。这一项目的成功实施，标志着国产变频器首次在冶金热连轧整线出口项目中取得重大突破，为国产变频器的国际化发展树立了典范。

► **电源：产品方案持续推出。**公司自主研发的大容量电源产品，涵盖交流/直流、低压/高压、风冷/液冷、固定式/预装式/移动式等多种类型，产品电压覆盖 400V~35kV，容量覆盖 500kVA~100MVA，并支持进一步的并联扩容。除新能源检测用电源系统的批量应用外，在高压交流、高压直流、脉冲功率等特种电源系统，以及数据中心电源系统上，正不断推出创新方案，积极开展工程应用。

► **投资建议：**公司立足风电变流器，光伏、传动、储能、SVG 等相关业务全线启动。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 47.35、56.90、68.42 亿元，对应增速分别为 26.8%、20.2%、20.3%；归母净利润分别为 6.19、7.47、9.04 亿元，对应增速分别为 40.6%、20.7%、21.0%，以 3 月 17 日收盘价为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 26X、21X、18X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**政策不达预期风险；市场竞争加剧风险；应收账款无法收回风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,733	4,735	5,690	6,842
增长率 (%)	-0.5	26.8	20.2	20.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	441	619	747	904
增长率 (%)	-12.3	40.6	20.7	21.0
每股收益 (元)	0.98	1.37	1.66	2.01
PE	36	26	21	18
PB	3.7	3.3	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

35.14 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书：S0100123020010

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1. 禾望电气 (603063.SH) 首次覆盖报告：聚焦电能变换，领航风光储氢-2023/08/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,733	4,735	5,690	6,842
营业成本	2,320	2,978	3,582	4,311
营业税金及附加	30	38	46	55
销售费用	338	426	512	616
管理费用	158	199	239	287
研发费用	345	455	546	657
EBIT	542	745	891	1,067
财务费用	39	30	29	25
资产减值损失	-57	-10	-12	-15
投资收益	12	0	0	0
营业利润	528	704	849	1,028
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	521	704	849	1,028
所得税	62	84	102	123
净利润	459	619	747	904
归属于母公司净利润	441	619	747	904
EBITDA	666	878	1,043	1,238

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,460	1,589	1,952	2,548
应收账款及票据	2,169	2,073	2,334	2,713
预付款项	25	30	36	43
存货	818	1,458	1,754	2,111
其他流动资产	1,032	1,184	1,223	1,264
流动资产合计	5,504	6,334	7,300	8,678
长期股权投资	272	272	272	272
固定资产	1,685	1,829	1,918	1,988
无形资产	82	82	82	82
非流动资产合计	2,447	2,738	2,919	3,061
资产合计	7,951	9,072	10,219	11,738
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	1,795	2,366	2,895	3,543
其他流动负债	519	527	506	605
流动负债合计	2,344	2,923	3,431	4,178
长期借款	725	725	725	725
其他长期负债	479	480	480	480
非流动负债合计	1,204	1,205	1,205	1,205
负债合计	3,549	4,128	4,636	5,383
股本	444	451	451	451
少数股东权益	100	100	100	100
股东权益合计	4,402	4,944	5,582	6,355
负债和股东权益合计	7,951	9,072	10,219	11,738

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.50	26.83	20.17	20.25
EBIT 增长率	-3.49	37.40	19.61	19.83
净利润增长率	-12.28	40.60	20.66	21.00
盈利能力 (%)				
毛利率	37.86	37.11	37.05	37.00
净利率	11.80	13.08	13.14	13.22
总资产收益率 ROA	5.54	6.83	7.31	7.71
净资产收益率 ROE	10.24	12.79	13.64	14.46
偿债能力				
流动比率	2.35	2.17	2.13	2.08
速动比率	1.94	1.62	1.57	1.53
现金比率	0.62	0.54	0.57	0.61
资产负债率 (%)	44.63	45.50	45.37	45.86
经营效率				
应收账款周转天数	210.17	155.00	145.00	140.00
存货周转天数	128.65	180.00	180.00	180.00
总资产周转率	0.49	0.56	0.59	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.98	1.37	1.66	2.01
每股净资产	9.54	10.74	12.15	13.87
每股经营现金流	0.60	1.47	2.06	2.38
每股股利	0.12	0.24	0.29	0.35
估值分析				
PE	36	26	21	18
PB	3.7	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	22.91	17.39	14.64	12.33
股息收益率 (%)	0.34	0.69	0.83	1.01

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	459	619	747	904
折旧和摊销	124	133	152	171
营运资金变动	-416	-123	-5	-38
经营活动现金流	272	662	928	1,072
资本开支	-102	-405	-315	-294
投资	-68	0	0	0
投资活动现金流	-159	-405	-302	-294
股权募资	12	0	0	0
债务募资	164	0	-103	0
筹资活动现金流	31	-129	-263	-183
现金净流量	146	129	363	596

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048