

禾望电气(603063)

报告日期: 2023年04月10日

22Q4 盈利环比改善, 光储业务加速放量

——禾望电气 2022 年报点评报告

投资要点

□ 业绩符合预期, 2022Q4 盈利环比改善

2022 年, 公司实现营业总收入 28.09 亿元, 同比增长 33.52%; 归母净利润 2.67 亿元, 同比下降 4.69%; 销售毛利率及净利率分别为 30.30%、9.53%。其中 2022Q4, 公司实现归母净利润 0.97 亿元, 同比下降 6.06%, 环比增长 68.58%。毛利率 31.68%, 环比提升 1.90pct; 净利率 9.22%, 环比提升 0.42pct。

□ 新能源电控领域: 技术赋能新能源全方位布局, 光储业务加速放量

2022 年, 公司新能源电控业务实现营业收入 22.07 亿元, 同比增长 27.47%; 毛利率 25.73%, 同比减少 6.99pct。产品主要包括风电变流器、光伏逆变器、储能变流器。

(1) 风电变流器: 2022 年实现销售 3439 台, 同比下降 1.29%。公司风电变流器在电网适应性、环境适应性与负载适应性仍处于技术领先地位。公司通过创新技术转化为实践案例, 如 2022 年山东省首个平价海上风电项目、国内首个国产中压变流器规模化应用项目、我国首个单体百万千瓦级陆上风电项目等。

(2) 光伏逆变器: 2022 年实现销售 13.48 万台, 同比增长 195.92%。公司推出户用、工商业、电站型三大智慧方案; 响应国家乡村振兴战略, 乘“整县推进”东风, 依托“千家万户沐光行动”进行国内外户用市场大发力; 凭借极具竞争力的工商业光伏解决方案, 获得大量客户认可。

(3) 储能变流器: 公司储能产品涵盖 PCS、PCS 箱变一体机、EMS、户外工商业储能系统一体机、离网控制器等多种设备及相关系统。公司还针对风电特殊应用场景, 推出风储一体变流器, 将储能系统与风电系统融合一体, 通过储能技术有效平抑风力发电的波动性, 提高风电场并网接入能力及风电消纳能力。

□ 传动领域: 继续加大传动业务战略布局, 订单持续突破

2022 年, 公司工程传动业务实现营业收入 3.71 亿元, 同比增长 84.98%; 毛利率 44.59%, 同比减少 0.97pct。公司以高效、智能、低碳的传动解决方案与创新变频技术助力各类工业场合。公司全系列变频传动解决方案除冶金轧钢、矿山机械、铁路基建外, 还在储气库、大型齿轮箱试验台、分布式能源发电、起重等行业广泛应用, 并在深井全变频钻机、大型油气压裂、大型齿轮箱试验台、大型轧钢、盾构机等细分市场成为国内领先品牌。

□ 盈利预测及估值

下调盈利预测, 维持“买入”评级: 公司在新能源电控及传动领域具备领先技术优势, 风光储业务协同发展。考虑海上风电平价后风电变流器业务价格承压, 新能源电控业务盈利能力下行, 我们下调公司 2023-2024 年盈利预测, 新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.04、5.51、7.00 亿元 (下调之前公司 2023-2024 年归母净利润分别为 6.50、8.63 亿元), 对应 EPS 为 0.91、1.24、1.58 元/股, PE 为 32、23、18 倍。

□ 风险提示: 风电光伏装机不及预期; 原材料成本波动。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2809.14	3800.86	5235.14	6704.49
(+/-) (%)	33.52%	35.30%	37.74%	28.07%
归母净利润	266.81	403.81	551.26	699.79
(+/-) (%)	-4.69%	51.35%	36.52%	26.94%
每股收益(元)	0.60	0.91	1.24	1.58
P/E	48	32	23	18
ROE	8.10%	11.14%	13.46%	14.87%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷
 执业证书号: S1230521120004
 zhanglei02@stocke.com.cn

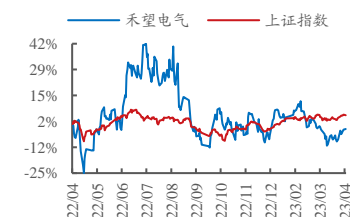
分析师: 陈明雨
 执业证书号: S1230522040003
 chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 尹仕昕
 yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 28.79
总市值(百万元)	12,752.43
总股本(百万股)	442.95

股票走势图



相关报告

- 《盈利能力短期承压, 下半年风光协同景气回升——禾望电气 2022 年半年报点评报告》 2022.09.13
- 《【浙商电新】禾望电气 (603063) 2022 一季报点评: 光伏逆变器出货大幅增长, 净利率环比提升 20220427》 2022.04.27
- 《【浙商电新】禾望电气 (603063) 2021 年报点评: 业绩超市场预期, 风光传动多头并进 20220331》 2022.03.31

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4097	5109	5792	7011
现金	827	1189	1410	1663
交易性金融资产	127	108	114	116
应收账款	1466	1217	1593	1929
其它应收款	50	416	266	398
预付账款	16	35	46	53
存货	1101	1453	1638	2091
其他	509	690	725	761
非流动资产	1772	1823	2028	2196
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	250	260	273	287
固定资产	938	1028	1111	1186
无形资产	88	135	182	215
在建工程	0	7	11	14
其他	496	394	451	495
资产总计	5869	6932	7820	9207
流动负债	1925	2646	2981	3677
短期借款	38	50	50	50
应付款项	1552	1797	2330	2788
预收账款	0	8	4	6
其他	335	792	597	833
非流动负债	522	458	477	481
长期借款	416	416	416	416
其他	106	41	61	64
负债合计	2446	3104	3458	4158
少数股东权益	4	4	4	4
归属母公司股东权益	3418	3823	4357	5045
负债和股东权益	5869	6932	7820	9207

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	409	607	469	500
净利润	268	404	551	700
折旧摊销	62	69	78	88
财务费用	17	19	15	12
投资损失	(14)	(20)	(30)	(40)
营运资金变动	316	424	123	241
其它	(239)	(289)	(268)	(500)
投资活动现金流	(261)	(203)	(216)	(223)
资本支出	(49)	(180)	(175)	(208)
长期投资	(17)	(10)	(13)	(14)
其他	(195)	(13)	(28)	(1)
筹资活动现金流	4	(42)	(32)	(24)
短期借款	(22)	12	0	0
长期借款	25	0	0	0
其他	2	(53)	(32)	(24)
现金净增加额	153	362	221	253

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2809	3801	5235	6704
营业成本	1958	2642	3640	4647
营业税金及附加	12	17	24	30
营业费用	282	380	513	657
管理费用	106	133	183	235
研发费用	211	266	356	456
财务费用	17	19	15	12
资产减值损失	(23)	(19)	(26)	(34)
公允价值变动损益	21	20	20	20
投资净收益	14	20	30	40
其他经营收益	62	80	80	80
营业利润	297	444	608	775
营业外收支	(1)	4	5	3
利润总额	296	449	613	778
所得税	28	45	61	78
净利润	268	404	551	700
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	267	404	551	700
EBITDA	372	532	701	872
EPS (最新摊薄)	0.60	0.91	1.24	1.58

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	33.52%	35.30%	37.74%	28.07%
营业利润	2.19%	49.48%	36.77%	27.51%
归属母公司净利润	-4.69%	51.35%	36.52%	26.94%
获利能力				
毛利率	30.30%	30.49%	30.46%	30.69%
净利率	9.53%	10.62%	10.53%	10.44%
ROE	8.10%	11.14%	13.46%	14.87%
ROIC	7.11%	9.67%	11.56%	12.75%
偿债能力				
资产负债率	41.69%	44.78%	44.22%	45.16%
净负债比率	20.03%	15.02%	13.48%	11.22%
流动比率	212.85%	193.03%	194.32%	190.66%
速动比率	155.63%	138.12%	139.36%	133.79%
营运能力				
总资产周转率	50.65%	59.39%	70.98%	78.75%
应收账款周转率	227.98%	294.84%	401.76%	417.85%
应付账款周转率	306.33%	342.82%	401.82%	417.23%
每股指标(元)				
每股收益	0.60	0.91	1.24	1.58
每股经营现金	0.92	1.37	1.06	1.13
每股净资产	7.74	8.61	9.81	11.36
估值比率				
P/E	47.92	31.66	23.19	18.27
P/B	3.72	3.34	2.93	2.53
EV/EBITDA	31.94	22.53	16.77	13.19

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>