

望变电气 (603191)

2023年Q1业绩点评：业绩符合预期，继续看好取向硅钢放量

买入（维持）

2023年04月28日

证券分析师 杨件

执业证书：S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

证券分析师 王钦扬

执业证书：S0600523030004

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,526	3,000	3,600	4,100
同比	31%	19%	20%	14%
归属母公司净利润（百万元）	298	411	580	703
同比	67%	38%	41%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.89	1.23	1.74	2.11
P/E（现价&最新股本摊薄）	23.15	16.79	11.90	9.81

关键词：#业绩符合预期 #产能扩张

事件：

公司发布报告：2023Q1 公司实现收入 5.7 亿元，同比增 48%；实现归母净利润为 0.8 亿元，同比增 119%。

点评：

- **硅钢价格上涨，业绩符合预期：**公司 2023Q1 盈利水平创历史同期最佳，考虑公司销售的季节性，业绩符合我们预期。取向硅钢类产品方面，2023Q1 销售价格同比增长明显，带来取向硅钢类产品的营业收入规模和毛利大幅增长；输配电及控制设备类产品方面，公司持续抓住新能源市场的有利时机，持续对客户结构进行优化。
- **取向硅钢：新建 8 万吨项目今年释放，加工产线投产有望拉长价值链。**公司投建的 8 万吨新材料项目国内设备预计在 2023 年 6 月到位，届时预估会新增 2~3 万吨产能/年，关键进口设备预计于 2024 年 6 月到位，当年可新增 5~6 万吨产能，预计 2025 年达产。公司低铁损高磁感硅钢铁心智能制造项目已于 2023 年 3 月建成投产，项目设计加工产能 3 万吨，有望延长取向硅钢价值链。
- **输配电设备：加速推进，享产业链协同。**公司 IPO 募投项目分别为：智能成套电气设备产业基地建设项目、110kV 及以下节能型变压器智能化工厂技改项目、低铁损高磁感硅钢铁心智能制造项目、研发中心建设项目和补充流动资金项目。其中智能成套电气设备产业基地建设项目完全达产后，公司将实现每年新增 1,500 台箱式变电站生产能力以及每年新增 25,000 套成套电气设备的生产能力；110kV 及以下节能型变压器智能化工厂技改项目完全达产后，公司实现每年新增 1,800 台干式变压器生产能力，每年新增 1,500 台油浸式变压器生产能力。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2023-2025 年的收入为 30/36/41 亿元，同比增速为 19%/20%/14%；基于 2023Q1 业绩符合预期，我们维持 2023-2024 年盈利预测，即 2023-2025 年公司归母净利润为 4.1/5.8/7 亿元，同比增速为 38%/41%/21%；对应 PE 分别为 17/12/10x。考虑公司取向硅钢占比较高，产能扩张快且估值较低，因此维持“买入”评级。
- **风险提示：**取向硅钢价格波动；项目进度不及预期；需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.71
一年最低/最高价	17.58/31.73
市净率(倍)	2.94
流通 A 股市值(百万元)	3,804.43
总市值(百万元)	6,899.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.05
资产负债率(%，LF)	37.34
总股本(百万股)	333.17
流通 A 股(百万股)	183.70

相关研究

《望变电气(603191)：2022Q1-3 预增点评：业绩符合预期，继续推荐!》

2022-10-14

《望变电气(603191)：2022 年中报点评：取向硅钢量价齐升》

2022-08-26

望变电气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,427	8,648	9,662	10,481	营业总收入	2,526	3,000	3,600	4,100
货币资金及交易性金融资产	963	6,809	7,531	8,049	营业成本(含金融类)	2,014	2,250	2,650	3,000
经营性应收款项	952	1,294	1,484	1,689	税金及附加	10	9	11	12
存货	446	460	545	624	销售费用	75	105	119	123
合同资产	0	0	0	0	管理费用	61	105	108	123
其他流动资产	66	84	101	119	研发费用	28	84	72	82
非流动资产	1,080	1,216	1,353	1,482	财务费用	-11	-11	-7	-24
长期股权投资	16	16	17	17	加:其他收益	11	9	11	12
固定资产及使用权资产	591	623	641	654	投资净收益	2	2	2	3
在建工程	225	318	420	524	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	82	83	83	84	减值损失	-30	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	0	1
长期待摊费用	1	11	26	38	营业利润	334	470	661	799
其他非流动资产	165	165	165	165	营业外净收支	1	-4	-4	-4
资产总计	3,507	9,865	11,015	11,963	利润总额	335	466	657	795
流动负债	967	6,897	7,441	7,653	减:所得税	42	58	81	99
短期借款及一年内到期的非流动负债	47	5,678	5,888	5,791	净利润	294	409	576	697
经营性应付款项	517	606	717	804	减:少数股东损益	-5	-2	-4	-7
合同负债	175	190	221	253	归属母公司净利润	298	411	580	703
其他流动负债	229	423	615	806	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.89	1.23	1.74	2.11
非流动负债	272	292	322	362	EBIT	321	447	640	760
长期借款	179	199	229	269	EBITDA	381	517	718	844
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.30	25.00	26.39	26.83
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	11.80	13.70	16.11	17.15
其他非流动负债	92	92	92	92	收入增长率(%)	30.68	18.74	20.00	13.89
负债合计	1,239	7,189	7,763	8,015	归母净利润增长率(%)	67.34	37.84	41.16	21.25
归属母公司股东权益	2,267	2,677	3,258	3,961					
少数股东权益	1	-2	-6	-12					
所有者权益合计	2,267	2,676	3,252	3,948					
负债和股东权益	3,507	9,865	11,015	11,963					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	204	518	926	1,022	每股净资产(元)	6.80	8.04	9.78	11.89
投资活动现金流	-375	-207	-216	-214	最新发行在外股份(百万股)	333	333	333	333
筹资活动现金流	825	5,535	12	-289	ROIC(%)	14.66	7.09	6.26	6.87
现金净增加额	656	5,846	722	518	ROE-摊薄(%)	13.15	15.35	17.81	17.76
折旧和摊销	60	70	78	85	资产负债率(%)	35.34	72.87	70.48	67.00
资本开支	-347	-199	-203	-205	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.15	16.79	11.90	9.81
营运资本变动	-195	-252	-133	-165	P/B (现价)	3.04	2.58	2.12	1.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

