

## 输变电设备

## 望变电气（603191.SH）

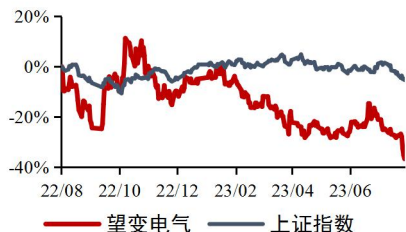
## 买入-B(维持)

输配电设备收入快速增长，业绩增速高于收入

2023年8月28日

公司研究/公司快报

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2023年8月25日

收盘价(元):	15.79
年内最高/最低(元):	29.40/15.70
流通A股/总股本(亿):	1.84/3.33
流通A股市值(亿):	29.01
总市值(亿):	52.61

## 基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.46
摊薄每股收益:	0.46
每股净资产(元):	7.09
净资产收益率:	6.41

资料来源：最闻

## 分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

电话:

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

谷茜

执业登记编码: S0760518060001

电话: 0351-8686775

邮箱: guqian@sxzq.com

## 事件描述

➢ 公司发布2023年半年度报告。2023年上半年公司实现营收12.35亿元/+9.82%，归母净利润1.54亿元/+32.31%，扣非归母净利润1.52亿元/+39.68%；其中Q2实现营收6.63亿元/-10.12%，归母净利润0.74亿元/-7.60%。

## 事件点评

➢ **业绩增速高于收入，输配电设备收入快速增长。**23H1公司营收平稳增长，主要来自输配电及控制设备业务收入的快速增长，受到去年同期基数较高影响，取向硅钢业务收入小幅下降；净利润增速高于收入，主要系公司取向硅钢平均价格提高带来毛利率提升，23H1公司整体毛利率22.44%/+3.03pcts；同时销售规模增加摊薄固定费用带来净利润增加。分季度看，Q1/Q2收入分别为5.72/6.63亿元，同比分别+47.87%/-10.12%；归母净利润分别为0.80/0.74亿元，同比分别+119.25%/-7.60%，单Q2收入业绩有所降低。

➢ **输配电设备收入占比提升，取向硅钢收入有所下降。**分产品看，23H1公司取向硅钢/输配电及控制设备营收分别实现6.24/5.77亿元，同比分别-9.39%/+42.66%，其中输配电及控制设备的收入占比提升至46.76%/+10.77pcts。上半年公司高效生产，实现硅钢产量5.22万吨，受八万吨高端磁性新材料项目碰电停产的影响，产量同比减少0.33万吨。输配电及控制设备方面，具体来看，公司实现电力变压器产量506万kVA，同增50.75%；成套电气设备5,119台，同增5.13%；箱式变电站656台，同增53.99%。客户方面，前百名客户收入为4.15亿元，同增40.39%，客户增加了中国铁建集团、中国中铁等大型央企国企。

➢ **项目建设有序推进，2023年预计新增2-3万吨取向硅钢产量。**在项目建设方面，八万吨高磁性新材料项目部分投产，预计2023年将会新增2-3万吨产量；由于国外设备的制作周期较长，本项目将于2024年6月全面投产，预计当年可新增5-6万吨产量；低铁损高磁感硅钢铁心智能制造项目初步建成，部分产线在调试中；智能成套电气设备项目和110kV及以下技能变压器智能化工厂技改项目有序持续推进，预计于24年4月达到预定可使用状态。

## 投资建议

➢ 公司是我国最大的民营取向硅钢生产企业之一，依托现有取向硅钢和输配电及控制设备的产业基础，两大业务互相促进协同发展，打造从上游原材料到下游产品的一体化产业链，拥有较强的市场竞争力。随着取向硅钢产能和高牌号占比的不断提升，公司持续满足国内新能源领域新增和替代需求以及出口供给，同时带动输配电及控制设备业务的持续



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





增长。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.17/1.65/2.02 元，以 8 月 25 日收盘价 15.79 元计算，23-25 年 PE 分别为 13.4X/9.6X/7.8X，维持“买入-B”评级。

#### 风险提示

➢ 下游行业周期性波动、原材料价格波动、市场竞争风险、项目建设风险。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,933	2,526	3,099	4,223	5,015
YoY(%)	49.1	30.7	22.6	36.3	18.8
净利润(百万元)	178	298	391	549	673
YoY(%)	25.0	67.3	31.3	40.3	22.6
毛利率(%)	19.3	20.3	21.7	22.2	22.6
EPS(摊薄/元)	0.53	0.89	1.17	1.65	2.02
ROE(%)	16.0	12.9	15.0	17.7	18.1
P/E(倍)	29.5	17.6	13.4	9.6	7.8
P/B(倍)	4.7	2.3	2.0	1.7	1.4
净利率(%)	9.2	11.8	12.6	13.0	13.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1470	2427	2637	3191	3770
现金	330	933	993	1373	1709
应收票据及应收账款	712	881	997	1114	1274
预付账款	131	55	65	76	67
存货	277	446	470	510	599
其他流动资产	19	112	112	118	120
<b>非流动资产</b>	765	1080	1299	1435	1464
长期投资	16	16	17	18	19
固定资产	560	589	821	989	1068
无形资产	81	82	81	80	79
其他非流动资产	109	393	380	348	298
<b>资产总计</b>	2236	3507	3936	4626	5234
<b>流动负债</b>	848	967	1068	1259	1263
短期借款	22	33	60	31	31
应付票据及应付账款	472	517	562	632	662
其他流动负债	354	417	446	596	570
<b>非流动负债</b>	272	272	271	284	279
长期借款	190	179	183	194	190
其他非流动负债	82	93	88	90	89
<b>负债合计</b>	1120	1239	1339	1542	1541
少数股东权益	5	1	-1	-4	-8
股本	250	333	333	333	333
资本公积	211	982	982	982	982
留存收益	638	936	1247	1684	2218
归属母公司股东权益	1110	2267	2598	3087	3700
<b>负债和股东权益</b>	2236	3507	3936	4626	5234

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	242	204	333	668	522
净利润	178	294	390	546	669
折旧摊销	51	60	64	87	104
财务费用	15	-11	-5	4	5
投资损失	-1	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-24	-195	-108	31	-252
其他经营现金流	23	58	-5	2	-1
<b>投资活动现金流</b>	-113	-375	-281	-220	-131
<b>筹资活动现金流</b>	-3	825	-22	-38	-55
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.89	1.17	1.65	2.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.61	1.00	2.01	1.57
每股净资产(最新摊薄)	3.33	6.80	7.80	9.27	11.11

**利润表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1933	2526	3099	4223	5015
营业成本	1560	2014	2428	3284	3884
营业税金及附加	12	10	16	21	24
营业费用	58	75	92	127	148
管理费用	47	61	76	108	125
研发费用	19	28	33	46	52
财务费用	15	-11	-5	4	5
资产减值损失	-19	-30	-20	-18	-18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	212	334	452	628	771
营业外收入	0	4	2	3	2
营业外支出	4	2	3	3	3
<b>利润总额</b>	209	335	451	628	771
所得税	31	42	61	81	102
<b>税后利润</b>	178	294	390	546	669
少数股东损益	-0	-5	-1	-3	-4
<b>归属母公司净利润</b>	178	298	391	549	673
EBITDA	272	405	519	718	877

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	49.1	30.7	22.6	36.3	18.8
营业利润(%)	33.6	57.7	35.3	38.8	22.9
归属于母公司净利润(%)	25.0	67.3	31.3	40.3	22.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.3	20.3	21.7	22.2	22.6
净利率(%)	9.2	11.8	12.6	13.0	13.4
ROE(%)	16.0	12.9	15.0	17.7	18.1
ROIC(%)	14.1	12.1	13.6	16.3	16.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	50.1	35.3	34.0	33.3	29.4
流动比率	1.7	2.5	2.5	2.5	3.0
速动比率	1.2	1.9	1.9	2.0	2.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.9	0.8	1.0	1.0
应收账款周转率	2.8	3.2	3.3	4.0	4.2
应付账款周转率	4.4	4.1	4.5	5.5	6.0
<b>估值比率</b>					
P/E	29.5	17.6	13.4	9.6	7.8
P/B	4.7	2.3	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	19.0	11.2	8.7	5.8	4.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

