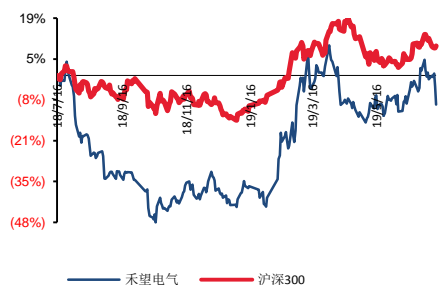


工业 资本货物

禾望电气(603063)关于全资子公司签订日常经营合同的点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	431/255
总市值/流通(百万元)	4,257/2,522
12个月最高/最低(元)	12.00/5.70

相关研究报告:

禾望电气(603063)《禾望电气(603063)年报及一季报点评——业绩反转确认,未来增长可期》
—2019/04/29

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

证券分析师: 方杰

事件: 公司发布全资子公司东莞禾望电气有限公司于2019年7月12日与明阳智慧能源集团股份公司签订销售合同,合同已经双方签字盖章生效。

海上变流器行业领先,市场认可度高。据公告,此次销售产品为海上风电变流器,合同金额为2.45亿。公司作为风电变流器的领先企业,其产品受到市场的认可。若该合同顺利履行,会对公司当期及未来年度的业绩产生积极影响。

品牌优势明显,市场占有率有望提升。公司2009年开始实现风电变流器批量发货,产品迅速得到了市场的高度认可,广泛应用于我国东北、西北、华北、西南等风力资源较为集中区域的风电场,已与国内10多家整机厂商形成稳定的合作关系。得益于相对稳定的客户结构、重要客户稳固的行业地位以及对重点优质客户的不断开拓,公司风电变流器产品市场占有率相对较高,体现了客户对于公司产品及品牌价值认可程度。良好的历史业绩表现及客户对品牌认可度的提升有利于公司开拓新客户及持续获得业务机会。一直以来,风电的整机厂商都主要使用自产的风能变流器,扣除这一部分,公司在其他市场中的占比达到近30%。未来,随着风电市场的发展,整机厂商释放一定的外部订单,公司有望进一步提升市占率。

海上风电大功率变流器或成未来增长点。据公司公告,公司上市融资的资金主要投向海上风电项目,从行业发展情况来看,海上风电近三年的增长速度不容小觑。当前海上使用的风能变流器主要是ABB等国际大型电气公司的产品,随着公司的技术和设计水平的提高,未来有望实现进口替代,为公司创造新的增长点。

并购孚尧能源51%股权,发挥协同效应。据公司公告,公司收购了孚尧能源51%的股权,产业链向下延伸至EPC,有利于公司发挥协同效应,开展电站业务,获得下游光伏电站、风力发电场的开发建设能力。此外,孚尧能源2018-2020年业绩承诺扣非净利润为1、1.4和1.7亿元。据公告,孚尧能源2018年超额完成业绩承诺,贡献利润10,659.17万元。

投资建议: 公司作为电气设备领先企业,抓住新能源行业的发展机遇,在风能变流器和光伏逆变器领域长久深耕,形成了一定的品牌优势和市场影响力,随着平价时间窗口的来临,公司有望在新能源行业快速发展的背景下,取得可期的收益增长。预计公司2019-2021年净利润

电话：010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120002

分别为 2.53、3.50 和 4.43 亿元，对应 EPS0.60、0.83 和 1.05 元/股，对应 PE16、11 和 9 倍，给予“买入”评级。

风险提示：行业政策风险，产品价格及毛利下降风险，竞争格局发生变化的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1181	1300	1900	2470
(+/-%)	34.51	10.08	46.15	30.00
净利润(百万元)	54	253	350	443
(+/-%)	(76.88)	370.06	38.32	26.57
摊薄每股收益(元)	0.13	0.60	0.83	1.05
市盈率(PE)	48.54	16.11	11.65	9.20

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	680	756	968	888	872
应收和预付款项	925	1112	1123	1642	2134
存货	197	461	394	576	749
其他流动资产	897	708	717	924	1121
流动资产合计	2700	3037	3203	4030	4876
长期股权投资	13	38	38	38	38
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	40	45	43	37	30
在建工程	1	58	115	171	228
无形资产开发支出	7	18	19	20	22
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	116	624	679	731	784
资产总计	2816	3661	3882	4761	5661
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	117	567	375	624	761
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	314	637	728	909	1101
负债合计	431	1205	1103	1533	1862
股本	420	420	420	420	420
资本公积	938	937	937	937	937
留存收益	1026	1021	1268	1611	2048
归母公司股东权益	2385	2378	2625	2968	3405
少数股东权益	0	79	155	260	393
股东权益合计	2385	2457	2780	3228	3798
负债和股东权益	2816	3661	3882	4761	5661

现金流量表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	84	46	346	58	126
投资性现金流	-520	95	-134	-132	-135
融资性现金流	739	-76	0	-6	-6
现金增加额	0	0	0	0	0

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	878	1181	1300	1900	2470
营业成本	374	650	780	1140	1482
营业税金及附加	11	8	8	12	16
销售费用	121	136	149	218	284
管理费用	151	195	82	120	157
财务费用	4	3	-120	-120	-120
资产减值损失	55	162	110	110	110
投资收益	9	42	42	42	42
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	251	107	331	460	583
其他非经营损益	5	2	3	3	3
利润总额	256	109	335	463	586
所得税	24	4	6	8	10
净利润	233	105	329	455	576
少数股东损益	0	51	76	105	133
归母股东净利润	233	54	253	350	443

预测指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	57.46%	44.95%	40.00%	40.00%	40.00%
销售净利率	26.49%	14.74%	19.45%	18.41%	17.92%
销售收入增长率	8.71%	34.53%	10.04%	46.15%	30.00%
EBIT 增长率	-8.89%	-10.65%	-7.64%	59.73%	35.86%
净利润增长率	-11.24%	-76.88%	370.06%	38.32%	26.57%
ROE	9.76%	7.32%	9.63%	11.78%	13.00%
ROA	8.26%	4.76%	6.51%	7.35%	7.82%
ROIC	13.97%	13.89%	12.02%	14.75%	15.96%
EPS (X)	0.60	0.13	0.60	0.83	1.05
PE (X)	30.05	48.54	16.11	11.65	9.20
PB (X)	3.18	1.11	1.55	1.37	1.20
PS (X)	8.62	2.24	3.13	2.14	1.65
EV/EBITDA (X)	25.51	7.76	13.58	8.90	6.64

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。