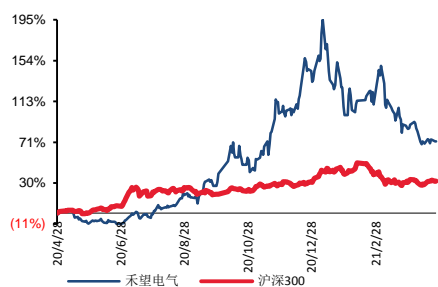




工业 资本货物

业绩高增, 工程传动业务有望进入释放期

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 434/428 |
| 总市值/流通(百万元) | 5,945/5,862 |
| 12个月最高/最低(元) | 23.39/7.09 |

相关研究报告:

禾望电气(603063)《拟剥离孚尧能源聚焦主业, 传动业务获突破性进展》--2020/11/14

禾望电气(603063)《业绩兑现加速, 变流器龙头地位凸显》

--2020/10/29

禾望电气(603063)《禾望电气中报点评: 业绩高增, 大功率变频技术优势明显》--2020/08/28

《禾望电气: 风电明珠, 扬帆海上》

--2019/02/01

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: 周涛

电话: 010-88321940

事件: 公司发布 2020 年报及 2021 年一季报, 2020 年实现营收 23.39 亿元, 同比增长 30.92%; 归属于母公司所有者的净利润 2.67 亿元, 同比增长 301.99%; 2021Q1 实现营收 3.38 亿元, 同比增长 14.37%; 净利润 6567.04 万元, 同比增长 125.1%。

业绩高增, 剥离孚尧能源聚焦主业。作为风机变流器龙头, 公司受益行业抢装, 全年业绩高增, 公司于 2020 年 11 月完成孚尧能源股权转让, 进一步聚焦主业, 未来着力发展新能源电控及传动领域, 如不考虑去年同期孚尧相关业务, 2021Q1 营收同比增长超过 50%。2020 年, 公司新能源电控业务实现营收 16.2 亿, 同比+65.96%, 风电变流器、光伏逆变器销量均超 100%, 毛利率 41.7%, 同比略降 2.94pct, 维持在较高水平。2020Q1, 新能源电控业务实现营收 3.2 亿, 同比+50.58%, 毛利率提升至 44.23%; 工程传动业务实现营收 1246 万, 同比+73.31%, 毛利率达 59.22%, 体现了公司定位中高端的特点及差异化竞争策略。今年海上风电则抢装明确, 公司变频器龙头地位稳固, 风电业务高增长有望持续。在 3060 双碳目标及可再生能源风光互补发展背景下, 未来风电光伏装机预期大幅提升。公司已在风电变流器领域深耕多年, 在海上风电领域占据显著地位, 有望进一步打开龙头整机厂订单, 市场占有率有进一步提升空间; 光伏逆变器行业集中度从 2016 年开始呈现分散趋势, 公司光伏逆变器业务被低估, 凭借过硬的技术沉淀, 有跻身第一梯队的的能力。

工程传动业务有望进入收获期。国家重点工程和重大装备中的大型交流调速系统长期依赖进口, 当前在全球疫情及贸易摩擦背景下, 国产化迎来契机。公司从 2012 年持续多年投入研发, 在大功率 IGBT 器件应用、功率模组研制、整机研制、智能运维等核心技术取得突破, 单机功率范围覆盖 5MW~42MW, 形成了完善的产品系列。公司以冶金、矿业、石油为主要的目标行业, 深入研究各行业客户的工艺流程, 通过推出具有高度性价比的多传动系统解决方案, 在国产化、自主可控背景下, 公司传动业务规模有望进入收获期。

股权激励绑定核心人才。公司已于今年 2 月完成第二期股权激励方案, 向激励对象授予 1100 万份股票期权, 占 2020 年底公司总股本的 2.54%。激励对象总人数为 204 人, 涵盖在公司任职的董事、高级管

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

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

理人员、中层管理人员及核心技术(业务)骨干。业绩考核以 2019-2020 年净利润平均值为基数, 2021-2023 年净利润增长率不低于 20%/100%/150%, 重在绑定核心人才, 巩固竞争力。

投资建议。公司在大功率变频领域技术优势突出, 基于已有的核心技术和产品, 以现有的兆瓦级低压变流器产品平台和 IGCT 中压变流器产品平台, 在储能系统、轨道交通电源、乘用车电控、静止无功发生装置和岸电电源系统等新的应用领域推出产品。我们看好公司未来的发展前景, 预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别为 0.82、1.01 和 1.26 元, 对应 PE 分别为 16/13/11 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济持续下行, 装机低于预期, 新品研发低于预期。

。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 2339 | 2115 | 2735 | 3555 |
| (+/-%) | 30.92% | -9.54% | 29.30% | 29.99% |
| 净利润(百万元) | 267 | 356 | 436 | 549 |
| (+/-%) | 301.99% | 33.60% | 22.50% | 25.67% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.61 | 0.82 | 1.01 | 1.26 |
| 市盈率(PE) | 21.89 | 16.37 | 13.36 | 10.63 |

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) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 643 | 679 | 423 | 1113 | 856 | 营业收入 | 1786 | 2339 | 2115 | 2735 | 3555 |
| 应收和预付款项 | 1473 | 1325 | 2388 | 2168 | 3157 | 营业成本 | 1136 | 1500 | 1143 | 1513 | 2006 |
| 存货 | 730 | 721 | 432 | 1093 | 903 | 营业税金及附加 | 11 | 14 | 13 | 16 | 21 |
| 其他流动资产 | 431 | 575 | 425 | 477 | 492 | 销售费用 | 186 | 181 | 184 | 220 | 290 |
| 流动资产合计 | 3278 | 3300 | 3668 | 4852 | 5409 | 管理费用 | 168 | 152 | 273 | 349 | 449 |
| 长期股权投资 | 93 | 195 | 195 | 195 | 195 | 财务费用 | 6 | -1 | 3 | 2 | 1 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -103 | 191 | 11 | 9 | 8 |
| 固定资产 | 170 | 213 | 345 | 428 | 464 | 投资收益 | 0 | -31 | 4 | -9 | -12 |
| 在建工程 | 31 | 115 | 99 | 75 | 52 | 公允价值变动 | 88 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产开发支出 | 37 | 79 | 100 | 123 | 149 | 营业利润 | 93 | 279 | 493 | 616 | 766 |
| 长期待摊费用 | 4 | 3 | 2 | 1 | 0 | 其他非经营损益 | 2 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 其他非流动资产 | 632 | 342 | 273 | 309 | 304 | 利润总额 | 95 | 285 | 500 | 624 | 775 |
| 资产总计 | 4244 | 4247 | 4682 | 5983 | 6574 | 所得税 | 13 | 26 | 43 | 65 | 72 |
| 短期借款 | 20 | 0 | 89 | 26 | 24 | 净利润 | 83 | 260 | 456 | 559 | 703 |
| 应付和预收款项 | 1364 | 1250 | 931 | 1861 | 1762 | 少数股东损益 | 16 | -7 | 100 | 123 | 154 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 94 | 0 | 0 | 归母股东净利润 | 66 | 267 | 356 | 436 | 549 |
| 其他负债 | 292 | 199 | 293 | 261 | 251 | | | | | | |
| 负债合计 | 1675 | 1449 | 1407 | 2148 | 2037 | 预测指标 | | | | | |
| 股本 | 431 | 434 | 434 | 434 | 434 | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 资本公积 | 1000 | 1043 | 1043 | 1043 | 1043 | 毛利率 | 36.4% | 35.9% | 46.0% | 44.7% | 43.6% |
| 留存收益 | 2081 | 2384 | 2740 | 3177 | 3725 | 销售净利率 | 3.7% | 11.4% | 16.8% | 16.0% | 15.4% |
| 归母公司股东权益 | 2474 | 2797 | 3174 | 3610 | 4159 | 销售收入增长率 | 51.2% | 30.9% | -9.5% | 29.3% | 30.0% |
| 少数股东权益 | 95 | 2 | 102 | 224 | 378 | EBIT 增长率 | 148.0% | -5.7% | 10.1% | 24.8% | 24.1% |
| 股东权益合计 | 2569 | 2798 | 3276 | 3835 | 4537 | 净利润增长率 | 23.5% | 302.0% | 33.6% | 22.5% | 25.7% |
| 负债和股东权益 | 4244 | 4247 | 4682 | 5983 | 6574 | ROE | 3.2% | 9.3% | 13.9% | 14.6% | 15.5% |
| | | | | | | ROA | 1.9% | 6.1% | 9.7% | 9.3% | 10.7% |
| | | | | | | ROIC | 5.3% | 16.0% | 25.1% | 20.0% | 28.4% |
| 现金流量表(百万) | | | | | | EPS(X) | 0.15 | 0.61 | 0.82 | 1.01 | 1.26 |
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | PE(X) | 87.98 | 21.89 | 16.37 | 13.36 | 10.63 |
| 经营性现金流 | 104 | 141 | -282 | 980 | -154 | PB(X) | 2.36 | 2.09 | 1.84 | 1.62 | 1.40 |
| 投资性现金流 | -349 | -267 | -162 | -133 | -103 | PS(X) | 3.27 | 2.50 | 2.76 | 2.13 | 1.64 |
| 融资性现金流 | 51 | 118 | 187 | -157 | 0 | EV/EBITDA(X) | 6.40 | 15.78 | 10.29 | 7.05 | 6.20 |
| 现金增加额 | -194 | -8 | -256 | 690 | -257 | | | | | | |

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 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf1@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@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。