

证券研究报告

光伏设备



禾迈股份

688032

审慎增持 (维持)

业绩高速增长，微逆龙头乘风破浪

2022年10月30日

市场数据

市场数据日期	2022/10/30
收盘价(元)	908.86
总股本(百万股)	56
流通股本(百万股)	13
总市值(百万元)	50896
流通市值(百万元)	11981
净资产(百万元)	6227
总资产(百万元)	6887
每股净资产(元)	111.19

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电新】禾迈股份深度报告: 国产微型逆变器龙头, 让可持续能源人人皆享》

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	795	1585	3797	5961
同比增长	60.6%	99.4%	139.5%	57.0%
归母净利润(百万元)	202	586	1258	1940
同比增长	93.8%	190.3%	114.9%	54.2%
毛利率	42.7%	47.4%	46.9%	47.6%
净利率	25.4%	36.9%	33.1%	32.5%
净资产收益率	3.4%	9.1%	16.3%	20.1%
每股收益(元)	3.60	10.46	22.47	34.65
每股经营现金流(元)	2.68	4.06	10.34	22.51

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年三季报, 2022 年前三季度实现营业总收入 9.4 亿元, 同比+84.7%, 实现归母净利润 3.62 亿元, 同比+197.8%, 实现扣非归母净利润 3.50 亿元, 同比+196.54%。其中, 2022 年 Q3 单季度实现营业总收入 4.2 亿元, 同比+123.6%, 实现归母净利润 1.60 亿元, 同比+273.5%, 实现扣非归母净利润 1.57 亿元, 同比+279.7%。
- **股权激励方案落地, 增强核心员工凝聚力。** 公司上市后的首次股权激励方案, 根据入职时间是否在 2020 年 10 月 31 日前将激励对象分为两类, 通过定向增发的方式以 562 元/股的授予价格向符合授予条件的 113 名激励对象授予 30.69 万股限制性股票。股权激励方案业绩要求完成难度较低, 有利于建立、健全公司长效激励机制, 吸引和留住优秀人才, 增强公司核心团队凝聚力。
- **下游需求旺盛, 公司不断加快产能扩张节奏。** 2022 年起, 逆变器下游需求旺盛, 因此 2022 年上半年起, 公司开始积极提升产能, 一方面, 通过提高智能制造水平和生产能力, 扩大现有产线的产能; 另一方面, 公司抓紧建设募投项目以进一步扩大产能, 丰富产品线。9 月 20 日, 公司全资子公司恒明电子以约 3.8 亿元通过竞拍方式获得在建工业厂房, 预计将进一步提升公司产能。
- **盈利预测与投资建议:** 公司是微型逆变器龙头厂商, 2022Q3 盈利能力维持高位, 微型逆变器出货量略超预期, 调整公司 2022-2024 年归母净利润预测至 5.9 亿元/12.6 亿元/19.4 亿元, 对应 2022 年 10 月 30 日 PE 分别为 86.9 倍/40.5 倍/26.2 倍, 维持公司“审慎增持”评级。

风险提示: 行业政策变化; 政策效果不及预期; 下游需求不及预期; 原材料价格持续上行; 宏观经济波动; 海外贸易政策变动

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6237	6677	8501	10985
货币资金	5580	5579	6060	7251
交易性金融资产	110	110	110	110
应收票据及应收账款	238	474	1134	1780
预付款项	2	4	11	16
存货	214	392	949	1470
其他	93	117	238	357
非流动资产	185	482	790	1077
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	105	362	614	854
在建工程	44	72	86	93
无形资产	17	17	16	15
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	3	2	2	1
其他	16	30	72	113
资产总计	6423	7159	9291	12062
流动负债	373	613	1402	2149
短期借款	20	0	0	0
应付票据及应付账款	225	412	997	1,544
其他	127	201	405	605
非流动负债	65	95	180	263
长期借款	22	22	22	22
其他	44	74	159	242
负债合计	438	708	1582	2413
股本	40	56	56	56
资本公积	5695	5679	5679	5679
未分配利润	226	691	1949	3890
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5985	6451	7709	9649
负债及权益合计	6423	7159	9291	12062

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	202	586	1258	1940
折旧和摊销	8	17	35	54
资产减值准备	8	2	6	6
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	10	-193	-202	-231
投资损失	-1	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-69	-170	-476	-467
经营活动产生现金流量	150	227	579	1260
投资活动产生现金流量	-153	-300	-300	-300
融资活动产生现金流量	5422	73	202	231
现金净变动	5412	-1	481	1191
现金的期初余额	155	5580	5579	6060
现金的期末余额	5567	5579	6060	7251

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	795	1585	3797	5961
营业成本	455	833	2015	3122
税金及附加	5	9	22	35
销售费用	54	107	199	282
管理费用	32	63	112	177
研发费用	46	114	250	417
财务费用	6	-193	-202	-231
其他收益	30	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-7	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	222	652	1401	2160
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	225	652	1401	2160
所得税	23	66	142	219
净利润	202	586	1258	1940
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	202	586	1258	1940
BPS(元)	3.60	10.46	22.47	34.65

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	60.6%	99.4%	139.5%	57.0%
营业利润增长率	86.8%	193.1%	114.9%	54.2%
归母净利润增长率	93.8%	190.3%	114.9%	54.2%
盈利能力				
毛利率	42.7%	47.4%	46.9%	47.6%
净利率	25.4%	36.9%	33.1%	32.5%
ROE	3.4%	9.1%	16.3%	20.1%
偿债能力				
资产负债率	6.8%	9.9%	17.0%	20.0%
流动比率	16.74	10.90	6.07	5.11
速动比率	16.17	10.26	5.39	4.43
营运能力				
资产周转率	22.4%	23.3%	46.2%	55.8%
应收帐款周转率	433.4%	511.1%	541.4%	468.8%
存货周转率	265.6%	271.8%	297.3%	255.4%
每股资料(元)				
每股收益	3.60	10.46	22.47	34.65
每股经营现金	2.68	4.06	10.34	22.51
每股净资产	106.88	115.19	137.66	172.31
估值比率(倍)				
PE	252.3	86.9	40.5	26.2
PB	8.5	7.9	6.6	5.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn