

禾望电气 (603063.SH) 盈利能力持续环比提升, 费用集中确认影响 Q4 业绩

2024 年 04 月 19 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

殷晟路 (分析师)

鞠爽 (联系人)

yinshenglu@kysec.cn

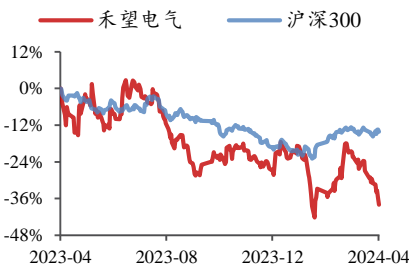
jushuang@kysec.cn

证书编号: S0790522080001

证书编号: S0790122070070

日期	2024/4/19
当前股价(元)	19.01
一年最高最低(元)	32.88/16.95
总市值(亿元)	84.26
流通市值(亿元)	84.26
总股本(亿股)	4.43
流通股本(亿股)	4.43
近 3 个月换手率(%)	97.33

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《业绩超预期, 新能源电控业务量利齐升——公司信息更新报告》-2023.10.17

《新能源集成风光储聚焦降本, 工控定位高端市场受益国产替代红利——公司首次覆盖报告》-2023.6.5

● **毛利率持续环比提升, 受订单确收周期及费用集中确认影响利润略不及预期**
禾望电气发布 2023 年年报, 公司 2023 年实现营收 37.5 亿元, yoy+33.6%。实现归母净利润 5.02 亿元, yoy+88.2%, 位于此前业绩预告中值。实现扣非归母净利润 4.21 亿元, yoy+105.7%, 销售毛利率与销售净利率分别为 35.8%/13.5%, 分别同比 +5.5pct/+3.9pct, 公允价值变动损益 0.51 亿元, 其中 0.4 亿元来自参股公司 锆威特股价变动。其中 2023Q4 实现营收 11.4 亿元, qoq+5.9%, yoy+7.8%。实现归母净利 1.0 亿元, qoq-49.2%, yoy+4.2%。扣非归母净利润 1.01 亿元, qoq-32.2%, yoy+49.7%。2023Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.7%/4.5%/10.3%/0.8%, 分别环比+3.5/+0.4/+2.5/+0.2pct。公司 Q4 业绩受工程传动订单确收不及预期影响环比有所下滑, 考虑行业景气度潜在的下行影响, 我们下调公司 2024-2025 年盈利预测, 预计其 2024-2025 年归母净利润分别为 5.65/7.00 亿元 (原 6.78/7.70 亿元) 新增 2026 年盈利预测为 8.98 亿元, EPS 为 1.28/1.58/2.03 元, 当前股价对应 PE 分别为 14.9/12.0/9.4 倍, 考虑其风电变流器与储能 PCS 头部企业地位, 维持“买入”评级。

● **新能源业务盈利能力持续环比提升, 氢能业务有望加速放量**
2023 年新能源电控营收 30.0 亿元, yoy+36.1%, 毛利率为 33.2%, yoy+7.5pct。其中 2023Q4 公司新能源电控营收为 9.2 亿元, yoy+10.7%, qoq+4.3%, 毛利率为 37.1%, qoq+2.5pct, 自 2022Q2 以来持续逐季环比提升。氢能方面, 2023 年聚焦产品开发, 完成 IGBT 制氢电源、H2+新能源制氢智慧管理系统和撬装式场站一体制氢装置等产品布局。

● **工程传动业务订单确收不及预期影响 Q4 业绩, 盈利能力持续向好**
2023 年工程传动业务实现营收 4.8 亿元, yoy+29.8%, 毛利率为 45.6%, yoy+1pct, 其中 2023Q4 公司工程传动业务营收为 1.4 亿元, yoy-30%, qoq+15.6%, 毛利率为 47.1%, qoq+4.9pct。营收有所下滑系下游工业景气度不及预期导致公司产品确收受到了一定影响。伴随国内设备更新改造与国产替代需求释放, 公司工程传动业务有望维持较快增长速度。

● **风险提示:** 新能源电控业务降本不及预期; 工程传统行业需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,809	3,752	4,519	5,438	6,635
YOY(%)	33.5	33.6	20.5	20.3	22.0
归母净利润(百万元)	267	502	565	700	898
YOY(%)	-4.7	88.2	12.6	23.9	28.2
毛利率(%)	30.3	35.8	33.0	32.4	32.8
净利率(%)	9.5	13.5	12.5	12.9	13.5
ROE(%)	7.8	12.6	12.3	13.3	14.6
EPS(摊薄/元)	0.60	1.13	1.28	1.58	2.03
P/E(倍)	31.6	16.8	14.9	12.0	9.4
P/B(倍)	2.5	2.1	1.9	1.6	1.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4097	4910	6167	6892	8672	营业收入	2809	3752	4519	5438	6635
现金	827	1263	1521	1831	2234	营业成本	1958	2410	3027	3676	4462
应收票据及应收账款	1466	1904	2155	2730	3230	营业税金及附加	12	23	14	16	20
其他应收款	50	48	70	72	101	营业费用	282	349	407	489	564
预付账款	16	17	23	25	34	管理费用	106	161	158	163	199
存货	1101	893	1611	1430	2261	研发费用	211	322	339	353	431
其他流动资产	636	785	786	805	812	财务费用	17	26	7	22	21
非流动资产	1773	2338	2532	2788	3168	资产减值损失	-7	-17	0	0	0
长期投资	250	267	284	301	317	其他收益	62	101	60	60	60
固定资产	938	1276	1475	1725	2084	公允价值变动收益	21	54	0	0	0
无形资产	88	85	95	103	105	投资净收益	14	-4	0	0	0
其他非流动资产	496	709	679	659	661	资产处置收益	0	-1	0	0	0
资产总计	5869	7247	8699	9680	11840	营业利润	297	572	628	778	998
流动负债	1925	2292	3254	3623	4947	营业外收入	1	0	0	0	0
短期借款	38	129	155	830	353	营业外支出	2	3	0	0	0
应付票据及应付账款	1552	1683	2577	2247	4033	利润总额	296	570	628	778	998
其他流动负债	335	480	522	546	561	所得税	28	64	63	78	100
非流动负债	522	935	859	792	750	净利润	268	505	565	700	898
长期借款	416	514	437	370	328	少数股东损益	1	3	0	0	0
其他非流动负债	106	422	422	422	422	归属母公司净利润	267	502	565	700	898
负债合计	2446	3227	4113	4415	5697	EBITDA	363	741	704	884	1109
少数股东权益	4	82	82	82	82	EPS(元)	0.60	1.13	1.28	1.58	2.03
股本	442	443	444	444	444						
资本公积	1146	1188	1188	1188	1188	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	1830	2305	2842	3525	4389	成长能力					
归属母公司股东权益	3418	3938	4505	5184	6062	营业收入(%)	33.5	33.6	20.5	20.3	22.0
负债和股东权益	5869	7247	8699	9680	11840	营业利润(%)	2.2	92.5	9.8	23.9	28.2
						归属于母公司净利润(%)	-4.7	88.2	12.6	23.9	28.2
						获利能力					
						净利率(%)	9.5	13.5	12.5	12.9	13.5
						ROE(%)	7.8	12.6	12.3	13.3	14.6
						ROIC(%)	10.7	16.7	16.5	16.2	20.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.7	44.5	47.3	45.6	48.1
						净负债比率(%)	-9.1	-5.5	-10.5	-3.3	-17.5
						流动比率	2.1	2.1	1.9	1.9	1.8
						速动比率	1.5	1.7	1.4	1.5	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
						应付账款周转率	3.1	3.3	3.0	3.5	3.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.60	1.13	1.28	1.58	2.03
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.10	1.25	0.23	3.27
						每股净资产(最新摊薄)	7.71	8.89	10.16	11.69	13.67
						估值比率					
						P/E	31.6	16.8	14.9	12.0	9.4
						P/B	2.5	2.1	1.9	1.6	1.4
						EV/EBITDA	22.1	10.9	11.1	9.2	6.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn