

2024年04月21日

禾望电气 (603063.SH)

业绩高增，构网型变流、制氢电源领域获突破

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布23年年报，全年实现营收37.52亿元，同比+33.56%；归母净利润5.02亿元，同比+88.18%；扣非归母净利润4.21亿元，同比+105.69%。其中23Q4实现营收11.37亿元，同比+7.82%；归母净利润1.01亿元，同比+4.17%。
- ◆ **业绩显著增长，盈利能力上升。**分业务来看，公司全年新能源电控、工程传动业务分别实现营收30.04/4.81亿元，同比+36.14%/+29.76%，公司风电变流器产品市场占有率高，电网适应性、环境适应性与负载适应性处于技术领先地位，龙头地位稳固；光伏逆变器积极推进行业布局，同时提供具有竞争力的解决方案，覆盖户用、工商业、大型地面电站、水面电站等多元化场景，行业认可度不断提升。新能源电控/工程传动业务毛利率分别为33.24%/45.57%，同比+7.51pct/+0.98pct，盈利能力提升，预计主要系收入快速增长带来的规模效应以及运营研发能力的提升。23年销售/管理/财务/研发费用率分别为9.29%/4.28%/0.70%/8.59%，同比-0.74/+0.50/+0.11/+1.08pct，全年研发费用3.22亿元，同比+52.81%，持续高强度的研发投入确保公司的技术优势，进一步提升公司的竞争力和盈利能力。
- ◆ **构网型变流器行业翘楚，风光储协同发展优势显著。**23年光伏逆变器实现销售收入约12.76亿元，同比+39.79%，保持高速增长，其中境外销售收入0.8亿，同比121.86%，有所突破；逆变器境内外毛利率分别为32.19%/42.55%，同比+9.8/+4.28pct。报告期内，推动光伏发电与多种产业融合，在“整县推进”与“乡村振兴”趋势下进行了国内外户用市场大发展。储能领域，公司构建全场景储能应用，延续良好的发展势头创下多个百兆瓦项目。公司是为数不多具备风光储协同技术优势的厂商，将持续受益以新能源为主体的新型电力系统建设。公司联合知名业主和高校完成全球首个具有全面主动支撑网能力的风电场改造项目，该项目被国家能源局列为能源领域首台（套）重大技术装备（项目），项目整体采用禾望构网型变流器。23年1月获得全球首张构网型变流器证书，并以此为基础率先将先进的构网型技术落实到风、光、储、氢、SVG等产品，构建构网型场站生态系统，成为行业翘楚。
- ◆ **传动与氢能加大布局，海外市场实现新突破。**工程传动领域，全年实现营收4.81亿元，同比+29.76%，毛利率45.57%，同比+0.98pct，实现稳定增长。报告期内，公司成功进入造纸主传动和辅传动领域，继续加大传动业务的战略布局，HV350通用型系列产品发布，并实现数千台销售。制氢领域，公司是国内首家长期稳定运行的大功率MW级IGBT制氢电源厂家，产品已在甘肃、陕西、云南等多地成功应用。另外，公司23年海外市场拓展顺利，实现海外收入1.16亿元，同比+104.6%；毛利率47.09%，同比+19.57pct。截至报告期末，公司已在国外荷兰、巴西、韩国、土耳其、越南、巴基斯坦等30+个服务基地设立遍布全球的服务点。未来公司将持续开拓海外市场，并继续加大对传动与氢能市场的布局，氢能市场有望成为业绩新增量。

公司快报

电力设备及新能源 | 电力电子及自动化III

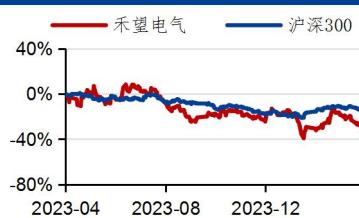
投资评级 买入-A(维持)

股价(2024-04-19) 19.01元

交易数据

总市值 (百万元)	8,425.75
流通市值 (百万元)	8,425.75
总股本 (百万股)	443.23
流通股本 (百万股)	443.23
12个月价格区间	31.32/18.80

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.81	-30.85	-22.47
绝对收益	-20.03	-22.53	-36.36

分析师

张文臣

SAC 执业证书编号: S0910523020004
zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号: S0910523050001
zhoutao@huajinsc.cn

分析师

申文雯

SAC 执业证书编号: S0910523110001
shenwenwen@huajinsc.cn

相关报告

禾望电气：公司快报-上半年业绩高增，工程传动业务再获突破 2023.8.4



- ◆ **投资建议:** 公司在大功率变频领域技术领先，在风电变流器、光伏逆变器及制氢电源等领域多次引领行业突破，具备风光储协同发展优势。我们看好公司未来的发展前景，考虑到新能源行业的竞争加剧，我们小幅下调业绩预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.3、7.74、9.14 亿元（2024-2025 预测前值为 6.51、8.14 亿元），对应当前 PE 分别为 13.4、10.9、9.2 倍，维持“买入-A”评级。
- ◆ **风险提示:** 1、行业装机不及预期；2、原材料成本大幅提升；3、新品研发低于预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,809	3,752	4,650	5,810	7,200
YoY(%)	33.5	33.6	23.9	24.9	23.9
归母净利润(百万 元)	267	502	630	774	914
YoY(%)	-4.7	88.2	25.5	22.8	18.1
毛利率(%)	30.3	35.8	36.3	35.6	35.7
EPS(摊薄/元)	0.60	1.13	1.42	1.75	2.06
ROE(%)	7.8	12.6	13.5	14.4	14.5
P/E(倍)	31.6	16.8	13.4	10.9	9.2
P/B(倍)	2.5	2.1	1.8	1.6	1.4
净利率(%)	9.5	13.4	13.6	13.3	12.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4097	4910	5891	6744	7953	营业收入	2809	3752	4650	5810	7200
现金	827	1263	1177	1373	1204	营业成本	1958	2410	2964	3741	4632
应收票据及应收账款	1466	1904	2272	2946	3521	营业税金及附加	12	23	25	30	38
预付账款	16	17	24	27	37	营业费用	282	349	428	535	662
存货	1101	893	1559	1535	2296	管理费用	106	161	195	244	302
其他流动资产	686	833	858	863	895	研发费用	211	322	372	465	578
非流动资产	1772	2338	2596	2958	3437	财务费用	17	26	18	14	15
长期投资	250	267	301	335	367	资产减值损失	-23	-38	-88	-69	-88
固定资产	938	1276	1510	1834	2260	公允价值变动收益	21	54	37	46	41
无形资产	88	85	95	103	105	投资净收益	14	-4	8	6	5
其他非流动资产	496	709	689	686	704	营业利润	297	572	685	846	1012
资产总计	5869	7247	8487	9702	11389	营业外收入	1	0	2	1	1
流动负债	1925	2292	2975	3492	4316	营业外支出	2	3	2	2	2
短期借款	38	129	129	129	129	利润总额	296	570	685	845	1011
应付票据及应付账款	1552	1683	2295	2725	3491	所得税	28	64	58	70	95
其他流动负债	335	480	551	637	697	税后利润	268	505	628	775	916
非流动负债	522	935	864	809	775	少数股东损益	1	3	-3	1	2
长期借款	416	514	443	388	354	归属母公司净利润	267	502	630	774	914
其他非流动负债	106	422	422	422	422	EBITDA	363	741	765	944	1124
负债合计	2446	3227	3839	4301	5092						
少数股东权益	4	82	79	80	82						
股本	442	443	443	443	443						
资本公积	1146	1188	1188	1188	1188						
留存收益	1830	2305	2884	3604	4462						
归属母公司股东权益	3418	3938	4569	5321	6216						
负债和股东权益	5869	7247	8487	9702	11389						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
经营活动现金流	409	488	260	699	441						
净利润	268	505	628	775	916	成长能力					
折旧摊销	62	168	93	115	131	营业收入(%)	33.5	33.6	23.9	24.9	23.9
财务费用	17	26	18	14	15	营业利润(%)	2.2	92.5	19.7	23.5	19.6
投资损失	-14	4	-8	-6	-5	归属于母公司净利润(%)	-4.7	88.2	25.5	22.8	18.1
营运资金变动	-12	-239	-434	-154	-575	获利能力					
其他经营现金流	90	23	-37	-46	-41	毛利率(%)	30.3	35.8	36.3	35.6	35.7
投资活动现金流	-261	-435	-307	-426	-563	净利率(%)	9.5	13.4	13.6	13.3	12.7
筹资活动现金流	4	289	-40	-76	-46	ROE(%)	7.8	12.6	13.5	14.4	14.5
每股指标(元)						ROIC(%)	6.9	10.2	11.0	12.0	12.5
每股收益(最新摊薄)	0.60	1.13	1.42	1.75	2.06	偿债能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.10	0.59	1.58	0.99	资产负债率(%)	41.7	44.5	45.2	44.3	44.7
每股净资产(最新摊薄)	7.71	8.89	10.31	12.01	14.02	流动比率	2.1	2.1	2.0	1.9	1.8
						速动比率	1.3	1.5	1.3	1.3	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
						应付账款周转率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
						估值比率					
						P/E	31.6	16.8	13.4	10.9	9.2
						P/B	2.5	2.1	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	22.1	10.9	10.7	8.4	7.2

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn