



禾望电气 (603063.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外业务开拓顺利，新能源略有承压

业绩简评

2024年8月27日公司披露半年报，上半年实现营收13.8亿元，同比下降10.3%；实现归母净利润1.5亿元，同比下降23.6%；实现扣非归母净利润1.6亿元，同比下降4.3%。其中，Q2实现营收8.33亿元，同比下降10.5%；实现归母净利润0.99亿元，同比下降20.0%；实现扣非归母净利润0.92亿元，同比下降20.2%。

经营分析

新能源业务收入承压，盈利能力有所改善：上半年公司新能源电控业务实现收入10.5亿元，同比下降12.2%，实现毛利率35.7%，同比修复8pct；其中Q2实现收入6.32亿元，同比下降12.1%，环比增长51.0%，实现毛利率32.1%，同比修复2.1pct，环比下降9.1pct，我们判断或主要受下游需求增速放缓，市场竞争加剧，以及产品结构调整带来的产品单价降低所致。

工程业务Q2收入实现同比转正：上半年公司工程传动业务实现收入2.03亿元，同比下降5.1%，实现毛利率39.5%，同比下降5.5pct；其中Q2实现收入1.41亿元，同比增长11.4%，环比增长128.2%，实现毛利率39.13%，同比下降10.4pct，环比下降1.1pct。

海外业务开拓顺利，上半年实现量利双升：上半年公司实现海外收入0.96亿元，同比增长49.8%，实现毛利率47.8%，同比增长5.7pct；其中Q2海外实现收入0.59亿元，同比增长103.4%，环比增长58.6%，实现毛利率48.1%，同比增长4.2pct，环比增长0.7pct。公司在海外荷兰、巴西等多个服务基地设立服务点，快速的响应速度逐步得到海外客户认可。

收入下降+研发投入增加，期间费用略有承压：上半年公司期间费用率为26.4%，同比上升6.0pct，主要受收入规模下降以及研发投入增加影响。分拆来看，上半年销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为9.8%、4.9%、11.6%，分别同比上升1.5pct、0.7pct、3.7pct。随着下半年进入新能源装机旺季，预计收入规模有望逐步修复，费用端压力有望逐步缓解。

盈利预测、估值与评级

根据公司半年报及我们对行业最新判断，调整2024-2026年归母净利润预测至5.3、6.8、8.1亿元，对应PE为10、7、6倍，维持“买入”评级。

风险提示

新能源装机不及预期；竞争加剧超预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸 (执业S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.50元

相关报告：

- 《禾望电气公司点评：逆变器毛利率持续提升，经营性现金流同比改善》，2024.4.19
- 《禾望电气公司深度研究：风光储全面发力，变频器国产替代》，2023.10.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,809	3,752	4,618	5,713	6,740
营业收入增长率	33.52%	33.56%	23.09%	23.70%	17.98%
归母净利润(百万元)	267	502	533	681	814
归母净利润增长率	-4.69%	88.24%	6.15%	27.81%	19.53%
摊薄每股收益(元)	0.60	1.13	1.20	1.54	1.84
每股经营性现金流净额	0.93	1.10	0.66	1.30	1.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.81%	12.75%	12.01%	13.39%	13.88%
P/E	46.16	22.06	9.56	7.48	6.26
P/B	3.60	2.81	1.15	1.00	0.87

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	2,104	2,809	3,752	4,618	5,713	6,740	货币资金	643	827	1,263	1,131	1,293	1,525	
增长率	33.5%	33.6%	23.1%	23.7%	18.0%		应收款项	1,809	1,947	2,425	2,842	3,503	4,118	
主营业务成本	-1,360	-1,958	-2,410	-3,093	-3,823	-4,507	存货	854	1,101	893	1,349	1,555	1,824	
%销售收入	64.6%	69.7%	64.2%	67.0%	66.9%	66.9%	其他流动资产	279	221	329	402	443	482	
毛利	744	851	1,342	1,526	1,890	2,233	流动资产	3,585	4,097	4,910	5,724	6,795	7,950	
%销售收入	35.4%	30.3%	35.8%	33.0%	33.1%	33.1%	总资产	68.6%	69.8%	67.7%	70.3%	72.5%	74.5%	
营业税金及附加	-11	-12	-23	-42	-46	-47	长期投资	281	282	275	275	275	275	
%销售收入	0.5%	0.4%	0.6%	0.9%	0.8%	0.7%	固定资产	998	1,047	1,589	1,853	2,003	2,140	
销售费用	-221	-282	-349	-369	-457	-539	总资产	19.1%	17.8%	21.9%	22.8%	21.4%	20.1%	
%销售收入	10.5%	10.0%	9.3%	8.0%	8.0%	8.0%	无形资产	82	97	119	129	139	148	
管理费用	-103	-106	-161	-185	-217	-256	非流动资产	1,637	1,772	2,338	2,416	2,573	2,718	
%销售收入	4.9%	3.8%	4.3%	4.0%	3.8%	3.8%	总资产	31.4%	30.2%	32.3%	29.7%	27.5%	25.5%	
研发费用	-177	-211	-322	-379	-457	-539	资产总计	5,222	5,869	7,247	8,139	9,368	10,668	
%销售收入	8.4%	7.5%	8.6%	8.2%	8.0%	8.0%	短期借款	105	74	191	218	161	86	
息税前利润 (EBIT)	231	240	487	551	713	852	应付款项	1,335	1,559	1,704	2,294	2,836	3,343	
%销售收入	11.0%	8.5%	13.0%	11.9%	12.5%	12.6%	其他流动负债	174	292	397	361	450	532	
财务费用	-13	-17	-26	-24	-24	-15	流动负债	1,614	1,925	2,292	2,874	3,446	3,960	
%销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.5%	0.4%	0.2%	长期贷款	392	416	514	514	514	514	
资产减值损失	-22	-23	-38	-17	-24	-31	其他长期负债	52	106	422	231	237	243	
公允价值变动收益	0	21	54	8	10	10	负债	2,058	2,446	3,227	3,618	4,196	4,718	
投资收益	10	14	-4	0	0	0	普通股股东权益	3,161	3,418	3,938	4,439	5,090	5,869	
%税前利润	3.6%	4.9%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	437	442	443	443	443	443	
营业利润	291	297	572	599	766	915	未分配利润	1,442	1,653	2,084	2,586	3,236	4,015	
营业利润率	13.8%	10.6%	15.2%	13.0%	13.4%	13.6%	少数股东权益	4	4	82	82	82	82	
营业外收支	0	-1	-2	0	0	0	负债股东权益合计	5,222	5,869	7,247	8,139	9,368	10,668	
税前利润	291	296	570	599	766	915	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	13.8%	10.5%	15.2%	13.0%	13.4%	13.6%	每股指标							
所得税	-11	-28	-64	-66	-84	-101	每股收益	0.64	0.60	1.13	1.20	1.54	1.84	
所得税率	3.8%	9.6%	11.3%	11.0%	11.0%	11.0%	每股净资产	7.24	7.74	8.89	10.02	11.48	13.24	
净利润	280	268	505	533	681	814	每股经营现金净流	-0.09	0.93	1.10	0.66	1.30	1.49	
少数股东损益	0	1	3	0	0	0	每股股利	0.06	0.07	0.06	0.07	0.07	0.08	
归属于母公司的净利润	280	267	502	533	681	814	回报率							
净利率	13.3%	9.5%	13.4%	11.5%	11.9%	12.1%	净资产收益率	8.86%	7.81%	12.75%	12.01%	13.39%	13.88%	
							总资产收益率	5.36%	4.55%	6.93%	6.55%	7.27%	7.63%	
							投入资本收益率	6.07%	5.54%	9.10%	9.34%	10.86%	11.57%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	-10.03%	33.52%	33.56%	23.09%	23.70%	17.98%	
							EBIT增长率	-33.45%	3.93%	#####	13.25%	29.39%	19.38%	
							净利润增长率	4.97%	-4.69%	88.24%	6.15%	27.81%	19.53%	
							总资产增长率	22.96%	12.38%	23.49%	12.31%	15.09%	13.88%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	179.0	160.1	160.9	160.0	160.0	160.0	
							存货周转天数	211.4	182.2	151.0	160.0	150.0	150.0	
							应付账款周转天数	117.4	119.2	111.9	120.0	120.0	120.0	
							固定资产周转天数	160.4	121.8	124.2	117.8	101.6	90.8	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-7.99%	-13.56%	-19.15%	-13.71%	-16.43%	-19.61%	
							EBIT利息保障倍数	17.2	14.4	18.6	23.3	29.9	56.3	
							资产负债率	39.41%	41.69%	44.53%	44.46%	44.80%	44.22%	

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	3	28
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.60	1.57	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究