

禾望电气 (603063.SH) Q2 利润环比显著改善，毛利率有所下滑

2024 年 08 月 28 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（分析师）

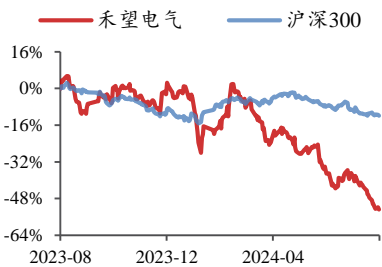
yinshenglu@kysec.cn

jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790524070002

日期	2024/8/27
当前股价(元)	11.50
一年最高最低(元)	26.63/11.44
总市值(亿元)	50.97
流通市值(亿元)	50.97
总股本(亿股)	4.43
流通股本(亿股)	4.43
近 3 个月换手率(%)	108.86

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《新能源电控业务盈利能力持续环比提升，工程传动业务略不及预期——公司信息更新报告》-2024.4.25

《盈利能力持续环比提升，费用集中确认影响 Q4 业绩——公司信息更新报告》-2024.4.19

《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

● Q2 利润环比显著改善，毛利率有所下滑

禾望电气发布 2024 年半年报，公司 2024H1 实现营收 13.8 亿元，yoy-10.3%，实现归母净利润 1.55 亿元，yoy-23.6%，实现扣非归母净利润 1.63 亿元，yoy-4.3%，毛利率与净利率分别为 38.6%/12.5%，分别同比+5.2/-0.7pct，受参股公司股价变动影响，上半年公允价值变动净收益为-0.19 亿元。2024Q2 公司实现营收 8.3 亿元，yoy-10.5%，qoq+51.9%，实现归母净利润 0.99 亿元，yoy-20.0%，qoq+79.6%，实现扣非归母净利润 0.92 亿元，yoy-20.2%，qoq+30.0%。2024Q2 毛利率与净利率分别为 35.0%/13.2%，分别环比-9.0/+1.8pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.2%/4.5%/10.5%/0.5%，分别环比-1.6/-1.0/-2.8/-0.9pct。同时公司加速出海，2024H1 国外业务实现营收 0.96 亿元，yoy+49.8%，毛利率 47.8%，yoy+5.7pct。考虑公司新能源电控业务受行业竞争加剧带来的毛利率下滑，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年盈利预测分别为 3.86/5.04/6.17（原 5.65/7.00/8.98）亿元，EPS 为 0.87/1.14/1.39 元，当前股价对应 PE 分别为 13.2/10.1/8.3 倍，考虑公司持续加码氢能等新兴产业同时海外收入陆续起量，维持“买入”评级。

● 新能源电控业务营收环比改善，Q2 毛利率有所下滑

公司 2024H1 新能源电控业务实现营收 10.5 亿元，yoy-12.1%，毛利率为 35.7%，yoy+8.0pct，其中 2024Q2 实现营收 6.3 亿元，yoy-12.1%，qoq+51.0%，毛利率为 32%，qoq-9.2pct，毛利率环比下滑一方面系会计政策调整将保证类质保费用计入主营业务成本，另一方面受风光储领域电控环节竞争加剧影响产品售价走低。

● Q2 工程传动业务收入环比显著改善，布局氢能制氢电源业务抢占市场先机

2024H1 工程传动业务营收为 2.03 亿元，yoy-5.1%，毛利率为 39.5%，yoy-5.5pct。其中 2024Q2 公司工程传动业务实现营收 1.41 亿元，yoy+11.4%，qoq+128.2%，毛利率为 39.1%，qoq-1.1pct。在氢能业务方面，公司能够提供 500kW~20MW 的大功率 IGBT 制氢电源产品，并且是国内长期稳定运行的大功率 MW 级 IGBT 制氢电源的领先厂家，产品已在甘肃、陕西、云南等多地成功应用。

● **风险提示：**新能源电控业务毛利率下滑超预期；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	4,026	4,599	5,330
YOY(%)	33.5	33.6	7.3	14.2	15.9
归母净利润(百万元)	267	502	386	504	617
YOY(%)	-4.7	88.2	-23.1	30.6	22.3
毛利率(%)	30.3	35.8	31.3	31.1	31.2
净利率(%)	9.5	13.5	9.6	11.0	11.6
ROE(%)	7.8	12.6	8.9	10.6	11.5
EPS(摊薄/元)	0.60	1.13	0.87	1.14	1.39
P/E(倍)	19.1	10.1	13.2	10.1	8.3
P/B(倍)	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0

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	5326	6319	7413	营业收入	2809	3752	4026	4599	5330
现金	827	1263	1367	1792	2344	营业成本	1958	2410	2766	3168	3666
应收票据及应收账款	1466	1904	1712	2419	2368	营业税金及附加	12	23	12	14	16
其他应收款	50	48	57	63	76	营业费用	282	349	362	414	453
预付账款	16	17	19	22	25	管理费用	106	161	161	138	160
存货	1101	893	1395	1225	1807	研发费用	211	322	362	368	426
其他流动资产	636	785	775	797	791	财务费用	17	26	5	-3	-16
非流动资产	1773	2338	2384	2529	2746	资产减值损失	-7	-17	-1	0	0
长期投资	250	267	284	301	317	其他收益	62	101	100	60	60
固定资产	938	1276	1345	1496	1706	公允价值变动收益	21	54	-19	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	660	629	617	资产处置收益	0	-1	0	0	0
资产总计	5869	7247	7710	8848	10159	营业利润	297	572	429	560	685
流动负债	1925	2292	2555	3314	4122	营业外收入	1	0	0	0	0
短期借款	38	129	129	129	129	营业外支出	2	3	0	0	0
应付票据及应付账款	1552	1683	1913	2652	3457	利润总额	296	570	429	560	685
其他流动负债	335	480	513	532	536	所得税	28	64	43	56	69
非流动负债	522	935	837	756	689	净利润	268	505	386	504	617
长期借款	416	514	415	334	267	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	386	504	617
负债合计	2446	3227	3392	4070	4811	EBITDA	363	741	503	636	749
少数股东权益	4	82	82	82	82	EPS(元)	0.60	1.13	0.87	1.14	1.39
股本	442	443	444	444	444	主要财务比率					
资本公积	1146	1188	1188	1188	1188	成长能力					
留存收益	1830	2305	2638	3063	3588	营业收入(%)	33.5	33.6	7.3	14.2	15.9
归属母公司股东权益	3418	3938	4237	4697	5266	营业利润(%)	2.2	92.5	-25.0	30.6	22.3
负债和股东权益	5869	7247	7710	8848	10159	归属于母公司净利润(%)	-4.7	88.2	-23.1	30.6	22.3
						获利能力					
						净利率(%)	9.5	13.5	9.6	11.0	11.6
						ROE(%)	7.8	12.6	8.9	10.6	11.5
						ROIC(%)	10.7	16.7	11.8	15.5	18.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.7	44.5	44.0	46.0	47.4
						净负债比率(%)	-9.1	-5.5	-8.9	-18.5	-27.9
						流动比率	2.1	2.1	2.1	1.9	1.8
						速动比率	1.5	1.7	1.5	1.5	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.5	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	4.0	3.5	3.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.60	1.13	0.87	1.14	1.39
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.10	0.92	1.78	2.17
						每股净资产(最新摊薄)	7.71	8.89	9.56	10.60	11.88
						估值比率					
						P/E	19.1	10.1	13.2	10.1	8.3
						P/B	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
						EV/EBITDA	12.9	6.4	9.1	6.4	4.7

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3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