

2024 半年报点评：毛利率同比提升，降本增效持续进行

核心观点

公司 2024H1 营收、业绩同比均有所下滑，主要系公司单价下降，出货量持平略降所致，公司 2024H1 放弃部分低毛利用户订单、竞争加剧等原因导致新能源业务收入同比下降。公司 2024H1 整体销售毛利率 38.55%，同比增加 5.22pct，其中新能源电控业务毛利率同比增加 6.54pct，主要系公司降本增效，主推单管方案和毛利率较高的大组串机。公司具备成本优势和一定的技术壁垒，看好公司在光伏、风电、储能、工程传动等领域持续发力，不断提升经营质量和盈利能力。

事件

公司 2024H1 实现营收 13.82 亿，同比减少 10.3%；实现归母净利润 1.55 亿，同比减少 23.6%；实现扣非归母净利润 1.63 亿，同比减少 4.29%。其中 2024Q2 实现营收 8.33 亿，同比下降 10.5%，环比增长 51.9%；实现归母净利润 0.99 亿，同比下降 20.0%，环比增长 79.6%；实现扣非归母净利润 0.92 亿，同比减少 20.2%，环比增长 30.0%。

简评

2024H1 营收、业绩有所下滑，毛利率同比提升

公司 2024H1 营收、业绩同比均有所下滑，主要系公司单价下降，出货量持平略降所致，公司 2024H1 放弃部分低毛利用户订单、竞争加剧等原因导致新能源业务收入同比下降。公司 2024H1 整体销售毛利率 38.55%，同比增加 5.22pct，其中新能源电控业务毛利率同比增加 6.54pct，主要系公司降本增效，主推单管方案和毛利率较高的大组串机。

新能源电控业务为公司主要增长点，毛利同比提升，经营质量优异

公司新能源电控业务主要包含风电变流器、光伏逆变器、储能 PCS 等产品。2024H1 公司新能源电控业务实现营收 10.51 亿元，同比减少 12.2%，毛利率 35.69%，同比增加 8.04pct。其中 2024Q2 实现营收 6.32 亿元，同比减少 12.2%，环比增加 50.9%，毛利率 32.05%，同比增加 2.08pct，环比减少 9.13pct。营收同比下降主要系 2024H1 国内风电、光伏装机相对不景气，行业竞争加剧。根据能源局数据，1-6 月份我国光伏发电新增装机 102.48GW，同比增长 31%；风电新增装机 25.84GW，同比增长 12%，增速相比去年有所回落。但与此同时，新能源电控业务毛利率同比增长 6.22pct，主要是去年下半年以来放弃部分低毛利用户订单，主推大组串机，以及采用单管方案降本所致。

禾望电气(603063.SH)

维持

增持

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135177

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

雷云泽

leiyunze@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523110002

发布日期：2024 年 09 月 21 日

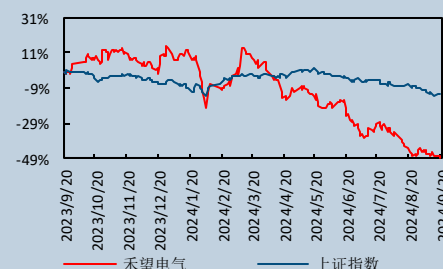
当前股价：11.20 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-10.26/-4.84	-35.74/-26.42	-50.79/-38.37
12 月最高/最低价 (元)		25.29/11.20
总股本 (万股)		44,323.95
流通 A 股 (万股)		44,323.95
总市值 (亿元)		49.64
流通市值 (亿元)		49.64
近 3 月日均成交量 (万)		744.46
主要股东		
深圳市平启科技有限公司		19.63%

股价表现



相关研究报告

- 24.05.07 【中信建投电力设备及新能源】禾望电气(603063):2023 年年报及 2024 年一季报点评：扣非增长超预期，毛利率不断提升经营质量优异
- 24.02.02 【中信建投电力设备及新能源】禾望电气(603063):2023 年业绩预告点评：业绩略低于预期，可能为年底发货收敛节奏所致

工程传动业务保持竞争优势

2024H1 工程传动业务取得收入 2.03 亿元，同比减少 5.1%，毛利率 39.45%，同比减少 7.01pct。其中 2024Q2 取得收入 1.41 亿元，同比增长 11.4%，环比 128.2%，毛利率 39.13%，同比减少 10.40pct，环比减少 2.06pct。该业务单体订单规模较大，受确收节奏影响大，2024Q2 营收已有所回暖，预计后续将持续恢复增长，毛利率属于正常波动水平。

布局氢能等新兴业务，未来发展可期

在氢能领域，禾望提供 500kW~20MW 的大功率 IGBT 制氢电源方案，可选风冷/水冷、户内式/集装箱式、一级拓扑/二级拓扑等多类型，支持新能源制氢智慧管理一体化解决方案，是国内首家长期稳定运行的大功率 MW 级 IGBT 制氢电源厂家。

公司 2024H1 其他业务营收 1.06 亿元，同比增长 1.4%，毛利率 59.45%，同比增加 20.31pct。其中 2024Q2 营收 0.49 亿元，同比减少 30.3%，环比减少 12.7%，毛利率 56.58%，同比增加 24.10pct，环比-10.62pct。

业绩预测

公司在风、光、储领域具备强的成本控制能力和盈利能力，具备 α 属性。下半年随着 Q3 风电装机进入旺季，预计公司业绩将有较好表现。预计公司 2024、2025、2026 年年归母净利润分别为 4.60、5.18、5.91 亿，估值分别为 11、10、9 倍，估值较低，建议关注。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,809.14	3,752.02	3,987.45	4,777.50	5,272.50
YoY(%)	33.52	33.56	6.27	19.81	10.36
净利润(百万元)	266.81	502.25	460.40	517.50	591.23
YoY(%)	-4.69	88.24	-8.33	12.40	14.25
毛利率(%)	30.30	35.76	34.27	31.79	31.18
净利率(%)	9.50	13.39	11.55	10.83	11.21
ROE(%)	7.81	12.75	10.61	10.80	11.14
EPS(摊薄/元)	0.60	1.13	1.04	1.17	1.33
P/E(倍)	19.22	10.21	11.14	9.91	8.67
P/B(倍)	1.50	1.30	1.18	1.07	0.97

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1) 需求方面：国内储能装机增速不及预期，新能源投资增速下降；海外储能需求不及预期，海外碳中和进度放缓。

2) 供给方面：IGBT等电力电子器件供给紧张，国产化进度不及预期；铜、铝、钢等金属原材料价格和加工费用上涨。

3) 政策方面：储能相关扶持政策不及预期；容量电价补偿标准低于预期；电力现货市场推进进度不及预期；电力峰谷价差不及预期。

4) 国际形势方面：国际贸易壁垒加深，出口受阻；本地化生产要求提高，成本上升；国际冲突导致海运费用上涨、交期延长。

5) 市场方面：竞争加剧导致储能电池、集成商、PCS厂商毛利率、盈利能力低于预期；公司市场竞争策略失误。

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,096.51	4,909.78	5,567.26	6,687.61	7,631.37
现金	827.04	1,263.06	1,950.25	2,577.03	3,350.88
应收票据及应收账款	1,930.18	2,426.18	2,331.23	2,662.23	2,793.62
其他应收款	50.00	48.03	74.31	89.03	98.26
预付账款	16.48	16.93	27.93	33.46	36.93
存货	1,101.15	892.63	861.67	982.04	994.12
其他流动资产	171.67	262.96	321.87	343.82	357.57
非流动资产	1,772.39	2,337.53	2,103.99	1,866.58	1,637.73
长期投资	250.19	267.00	283.10	299.19	315.28
固定资产	977.75	1,316.59	1,154.28	983.81	805.17
无形资产	88.20	85.09	70.91	56.72	42.54
其他非流动资产	456.25	668.85	595.71	526.86	474.73
资产总计	5,868.91	7,247.31	7,671.25	8,554.19	9,269.10
流动负债	1,924.64	2,292.00	2,491.56	3,088.49	3,435.97
短期借款	38.25	128.86	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,551.62	1,683.33	2,015.53	2,505.89	2,790.38
其他流动负债	334.77	479.80	476.04	582.60	645.58
非流动负债	521.83	935.42	757.25	590.79	441.28
长期借款	439.79	539.78	361.61	195.14	45.64
其他非流动负债	82.04	395.64	395.64	395.64	395.64
负债合计	2,446.47	3,227.42	3,248.81	3,679.28	3,877.25
少数股东权益	4.44	81.58	83.07	84.76	86.68
股本	441.69	443.23	443.23	443.23	443.23
资本公积	1,146.17	1,188.42	1,188.42	1,188.42	1,188.42
留存收益	1,830.13	2,306.67	2,707.72	3,158.51	3,673.52
归属母公司股东权益	3,417.99	3,938.31	4,339.37	4,790.15	5,305.17
负债和股东权益	5,868.91	7,247.31	7,671.25	8,554.19	9,269.10

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	409.07	488.13	1,089.65	882.56	1,012.07
净利润	267.74	505.39	461.90	519.19	593.16
折旧摊销	84.05	183.16	245.33	253.50	244.95
财务费用	16.64	26.16	19.04	5.58	-4.54
投资损失	-14.13	4.48	-6.67	-6.67	-6.67
营运资金变动	-12.44	-238.58	358.14	103.36	177.57
其他经营现金流	67.20	7.52	11.90	7.60	7.60
投资活动现金流	-260.83	-434.58	-17.03	-17.03	-17.03
资本支出	215.81	108.93	0.00	0.00	0.00
长期投资	-4.50	-14.70	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-472.14	-528.81	-17.03	-17.03	-17.03
筹资活动现金流	4.32	289.35	-385.43	-238.76	-221.19
短期借款	-21.81	90.62	-128.86	0.00	0.00
长期借款	30.19	99.99	-178.17	-166.47	-149.51
其他筹资现金流	-4.05	98.74	-78.39	-72.29	-71.68
现金净增加额	155.10	346.37	687.20	626.78	773.85

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,809.14	3,752.02	3,987.45	4,777.50	5,272.50
营业成本	1,958.05	2,410.39	2,620.93	3,258.58	3,628.53
营业税金及附加	11.95	23.29	20.68	24.77	27.34
销售费用	281.84	348.72	378.81	406.09	421.80
管理费用	106.32	160.61	167.47	186.32	189.81
研发费用	210.88	322.24	326.97	372.65	400.71
财务费用	16.64	26.16	19.04	5.58	-4.54
资产减值损失	-7.22	-17.15	-14.24	-17.06	-18.83
信用减值损失	-15.98	-20.52	-23.75	-28.46	-31.40
其他收益	62.30	100.82	82.53	82.53	82.53
公允价值变动收益	20.52	53.91	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14.13	-4.48	6.67	6.67	6.67
资产处置收益	0.02	-1.17	-0.36	-0.36	-0.36
营业利润	297.22	572.01	504.40	566.83	647.44
营业外收入	1.23	0.35	0.76	0.76	0.76
营业外支出	2.31	2.53	1.76	1.76	1.76
利润总额	296.14	569.83	503.40	565.83	646.44
所得税	28.40	64.44	41.50	46.64	53.29
净利润	267.74	505.39	461.90	519.19	593.16
少数股东损益	0.93	3.14	1.50	1.68	1.92
归属母公司净利润	266.81	502.25	460.40	517.50	591.23
EBITDA	396.84	779.16	767.77	824.91	886.85
EPS (元)	0.60	1.13	1.04	1.17	1.33

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	33.52	33.56	6.27	19.81	10.36
营业利润(%)	2.19	92.45	-11.82	12.38	14.22
归属于母公司净利润	-4.69	88.24	-8.33	12.40	14.25
获利能力					
毛利率(%)	30.30	35.76	34.27	31.79	31.18
净利率(%)	9.50	13.39	11.55	10.83	11.21
ROE(%)	7.81	12.75	10.61	10.80	11.14
ROIC(%)	8.70	15.14	13.40	17.41	21.40
偿债能力					
资产负债率(%)	41.69	44.53	42.35	43.01	41.83
净负债比率(%)	-10.20	-14.79	-35.92	-48.86	-61.30
流动比率	2.13	2.14	2.23	2.17	2.22
速动比率	1.52	1.72	1.83	1.79	1.88
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.52	0.52	0.56	0.57
应收账款周转率	1.48	1.57	1.74	1.83	1.92
应付账款周转率	2.62	3.31	2.79	2.79	2.79
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	1.13	1.04	1.17	1.33
每股经营现金流(最新)	0.92	1.10	2.46	1.99	2.28
每股净资产(最新摊薄)	7.71	8.89	9.79	10.81	11.97
估值比率					
P/E	19.22	10.21	11.14	9.91	8.67
P/B	1.50	1.30	1.18	1.07	0.97
EV/EBITDA	30.47	13.77	4.96	3.75	2.51

资料来源: 公司公告, iFinD, 中信建投证券

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

雷云泽

中信建投证券电力设备及新能源研究员，清华大学大学电气工程硕士，研究方向为储能、电力设备。2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk