

2024年11月01日

禾望电气（603063.SH）

公司快报

24Q3 扣非净利润环比改善，海外市场加速突破

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营收 23.12 亿元，同比-11.61%，实现归母净利润 2.53 亿元，同比-36.91%，实现扣非归母净利润 2.63 亿元，同比-17.74%。其中 Q3 实现营收 9.30 亿元，同比-13.42%，环比+11.63%，实现归母净利润 0.99 亿元，同比-50.43%，环比-0.90%，实现扣非归母净利润 1.00 亿元，同比-33.11%，环比+8.18%。
- ◆ **业绩短期竞争，公允价值变动拖累利润表现。**新能源行业竞争下，公司业绩短期承压，此外公允价值变动净收益拖累业绩表现（前三季度为-3225.63 万元，去年同期 6771.45 万元）。24Q3 实现营收 9.30 亿元，环比+11.63%，扣非归母净利润 1.00 亿元，环比+8.18%，毛利率 35.88%，环比+0.89pct，扣非后，利润与盈利能力环比均有所改善。24Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.60%/4.15%/7.95%/1.25%，环比分别-0.61/-0.40/-2.59/+0.78pct，费用管控能力良好。
- ◆ **24Q3 新能源电控业务企稳向上，工程传动业务毛利率环比提升。**前三季度新能源电控业务实现营收 18.02 亿元，同比-13.41%，毛利率为 34.34%，同比+2.84pct，其中 2024Q3 实现营收 7.51 亿元，环比+18.76%，毛利率为 32.46%，环比+0.42pct，环比均有所改观；前三季度工程传动业务实现营收 3.16 亿元，同比-6.34%，毛利率为 41.30%，同比-3.61pct，其中 2024Q3 实现营收 1.14 亿元，环比-19.31%，毛利率为 44.59%，环比+5.46pct，可能与单体项目交付节奏有关。
- ◆ **氢能领域加大布局，海外市场实现新突破。**制氢领域，公司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，有能力提供 500kW~20MW 的大功率 IGBT 制氢电源产品，并已在甘肃、陕西、云南等多地成功应用。另外，公司海外市场拓展顺利，24 前三季度公司实现海外收入 1.72 亿元，同比+69.80%，实现毛利率 51.08%，同比+3.89pct；其中 Q3 海外实现收入 0.76 亿元，环比+28.81%。公司已在国外荷兰、巴西、韩国、土耳其、越南、巴基斯坦等多个服务基地设立服务点。未来公司将持续开拓海外市场，并继续加大对氢能市场的布局，氢能市场有望成为业绩新增量。
- ◆ **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、构网型变流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，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.7、5.98、6.79 亿元，对应当前 PE 分别为 17、14、12 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；4、海外业务拓展不及预期。

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(2024-10-31) 18.37 元

交易数据

总市值（百万元）	8,142.31
流通市值（百万元）	8,142.31
总股本（百万股）	443.24
流通股本（百万股）	443.24
12 个月价格区间	24.91/11.38

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	28.63	8.77	-33.05
绝对收益	25.48	21.82	-24.13

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：24Q2 业绩环比改善，海外市场实现新突破-华金证券-电力设备与新能源-禾望电气-公司快报 2024.8.29

禾望电气：业绩高增，构网型变流、制氢电源领域获突破-华金证券-电新-禾望电气-公司快报 2024.4.21



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	3,617	4,940	5,984
YoY(%)	33.5	33.6	-3.6	36.6	21.1
归母净利润(百万元)	267	502	470	598	679
YoY(%)	-4.7	88.2	-6.5	27.4	13.5
毛利率(%)	30.3	35.8	35.1	34.3	34.1
EPS(摊薄/元)	0.60	1.13	1.06	1.35	1.53
ROE(%)	7.8	12.6	10.6	12.1	12.2
P/E(倍)	30.5	16.2	17.3	13.6	12.0
P/B(倍)	2.4	2.1	1.9	1.7	1.5
净利率(%)	9.5	13.4	13.0	12.1	11.4

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)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4097	4910	5000	6688	6369
现金	827	1263	1760	1065	1576
应收票据及应收账款	1466	1904	1345	3092	2282
预付账款	16	17	15	29	25
存货	1101	893	1049	1634	1628
其他流动资产	686	833	831	867	859
非流动资产	1772	2338	2278	2711	3067
长期投资	250	267	301	335	367
固定资产	938	1276	1238	1615	1931
无形资产	88	85	95	103	105
其他非流动资产	496	709	644	657	662
资产总计	5869	7247	7278	9398	9436
流动负债	1925	2292	2063	3663	3121
短期借款	38	129	129	129	129
应付票据及应付账款	1552	1683	1466	2887	2406
其他流动负债	335	480	468	647	587
非流动负债	522	935	816	781	727
长期借款	416	514	394	359	305
其他非流动负债	106	422	422	422	422
负债合计	2446	3227	2880	4444	3848
少数股东权益	4	82	80	80	82
股本	442	443	443	443	443
资本公积	1146	1188	1188	1188	1188
留存收益	1830	2305	2716	3239	3830
归属母公司股东权益	3418	3938	4319	4874	5506
负债和股东权益	5869	7247	7278	9398	9436

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	647	-147	1028
净利润	268	505	468	599	680
折旧摊销	62	168	86	102	115
财务费用	17	26	2	4	7
投资损失	-14	4	-8	-6	-5
营运资金变动	-12	-239	137	-800	272
其他经营现金流	90	23	-37	-46	-41
投资活动现金流	-261	-435	18	-482	-425
筹资活动现金流	4	289	-168	-66	-92

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.60	1.13	1.06	1.35	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.10	1.46	-0.33	2.32
每股净资产(最新摊薄)	7.71	8.89	9.74	11.00	12.42

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2809	3752	3617	4940	5984
营业成本	1958	2410	2347	3244	3943
营业税金及附加	12	23	20	26	32
营业费用	282	349	333	454	551
管理费用	106	161	156	212	257
研发费用	211	322	307	420	497
财务费用	17	26	2	4	7
资产减值损失	-23	-38	-68	-59	-73
公允价值变动收益	21	54	37	46	41
投资净收益	14	-4	8	6	5
营业利润	297	572	510	654	752
营业外收入	1	0	2	1	1
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	296	570	511	653	751
所得税	28	64	43	54	71
税后利润	268	505	468	599	680
少数股东损益	1	3	-2	1	1
归属母公司净利润	267	502	470	598	679
EBITDA	363	741	574	733	846

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	33.5	33.6	-3.6	36.6	21.1
营业利润(%)	2.2	92.5	-10.9	28.3	14.9
归属于母公司净利润(%)	-4.7	88.2	-6.5	27.4	13.5
获利能力					
毛利率(%)	30.3	35.8	35.1	34.3	34.1
净利率(%)	9.5	13.4	13.0	12.1	11.4
ROE(%)	7.8	12.6	10.6	12.1	12.2
ROIC(%)	6.9	10.2	8.4	9.9	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	44.5	39.6	47.3	40.8
流动比率	2.1	2.1	2.4	1.8	2.0
速动比率	1.3	1.5	1.6	1.2	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	2.2	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	30.5	16.2	17.3	13.6	12.0
P/B	2.4	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	21.3	10.5	12.6	10.8	8.7

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