

禾迈股份（688032）

控股股东增持公司股份，彰显长期信心 买入（维持）

2025 年 03 月 06 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

执业证书：S0600524080010

hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1537	2026	2031	2742	3564
同比（%）	93.23	31.86	0.25	35.00	30.00
归母净利润（百万元）	532.55	511.85	347.45	531.40	724.56
同比（%）	163.98	(3.89)	(32.12)	52.94	36.35
EPS-最新摊薄（元/股）	4.29	4.13	2.80	4.28	5.84
P/E（现价&最新摊薄）	24.77	25.77	37.96	24.82	18.20

投资要点

- **事件：**公司发布公告，公司控股股东杭开集团拟增持公司股份，增持金额不低于 1.115 亿元，不超过 2.23 亿元，增持实施期限为自公告披露之日起 6 个月内。控股股东低位增持公司股份，也彰显对于公司长期发展的信心。
- **24 年出货承压，预计 25 年向好：**2 月 28 日，公司发布 2024 年业绩快报，预计实现营业总收入 20.3 亿元，同比+0.3%；归母净利润 3.5 亿元，同比-32.2%；扣非后归母净利润 3.0 亿元，同比-43.6%。单 Q4 来看，公司营业收入 7.7 亿元，同环比+23.9%/+113.8%；归母净利润 1.0 亿元，同环比+5.0%/+74.6%；扣非后归母净利润 0.7 亿元，同环比-55.4%/+37.9%。展望 25 年，我们认为欧洲光储装机投资回收期仍然较好，叠加阳台微储等场景的拓展，预计全年出货向好。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司出货受欧洲需求影响出货量下调，我们下调盈利预测，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润 3.5/5.3/7.2 亿元（前值为 4.5/7.0/9.2 亿元），同增-32%/+53%/+36%，对应 PE 为 38/25/18 倍。公司在欧洲品牌渠道优势显著，可充分受益市场高溢价，叠加光储协同发展，具备高成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	106.31
一年最低/最高价	99.10/273.83
市净率(倍)	2.11
流通 A 股市值(百万元)	13,190.26
总市值(百万元)	13,190.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	50.34
资产负债率(% ,LF)	23.06
总股本(百万股)	124.07
流通 A 股(百万股)	124.07

相关研究

《禾迈股份(688032)：2024 年三季度报点评：受欧洲休假影响出货，后续有望恢复》

2024-11-04

《禾迈股份(688032)：发布 2024 年激励计划，彰显管理层信心》

2024-10-15

禾迈股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,184	6,834	7,483	8,710	营业总收入	2,026	2,031	2,742	3,564
货币资金及交易性金融资产	4,843	5,314	5,502	6,079	营业成本(含金融类)	1,134	1,198	1,631	2,156
经营性应收款项	458	455	610	788	税金及附加	14	14	19	21
存货	731	842	1,099	1,484	销售费用	178	197	255	285
合同资产	14	15	20	27	管理费用	126	162	219	250
其他流动资产	138	208	251	333	研发费用	248	244	260	285
非流动资产	1,044	1,414	1,880	2,294	财务费用	(162)	(87)	(124)	(92)
长期股权投资	8	12	15	18	加:其他收益	93	61	82	107
固定资产及使用权资产	563	948	1,408	1,825	投资净收益	20	16	22	32
在建工程	113	102	92	83	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	209	202	195	189	减值损失	(10)	6	5	6
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	13	14	15	16	营业利润	592	385	590	804
其他非流动资产	138	136	156	165	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	7,228	8,248	9,364	11,005	利润总额	593	386	590	805
流动负债	747	1,055	1,194	1,706	减:所得税	80	39	59	81
短期借款及一年内到期的非流动负债	43	16	16	16	净利润	513	347	531	725
经营性应付款项	522	776	904	1,296	减:少数股东损益	2	0	0	0
合同负债	49	130	123	198	归属母公司净利润	512	347	531	725
其他流动负债	134	133	151	196	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.13	2.80	4.28	5.84
非流动负债	101	101	101	101	EBIT	411	215	356	567
长期借款	9	9	9	9	EBITDA	452	234	378	591
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.03	41.00	40.50	39.50
租赁负债	24	24	24	24	归母净利率(%)	25.26	17.11	19.38	20.33
其他非流动负债	68	68	68	68	收入增长率(%)	31.86	0.25	35.00	30.00
负债合计	849	1,156	1,296	1,807	归母净利润增长率(%)	(3.89)	(32.12)	52.94	36.35
归属母公司股东权益	6,377	7,090	8,066	9,196					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	6,379	7,092	8,068	9,197					
负债和股东权益	7,228	8,248	9,364	11,005					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	41	504	209	577	每股净资产(元)	76.54	85.10	96.81	110.37
投资活动现金流	(3)	(6)	(21)	0	最新发行在外股份(百万股)	124	124	124	124
筹资活动现金流	(637)	(28)	0	0	ROIC(%)	5.53	2.85	4.21	5.88
现金净增加额	(594)	471	188	576	ROE-摊薄(%)	8.03	4.90	6.59	7.88
折旧和摊销	41	18	21	24	资产负债率(%)	11.74	14.02	13.84	16.42
资本开支	(304)	(19)	(39)	(19)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.77	37.96	24.82	18.20
营运资本变动	(440)	161	(317)	(133)	P/B (现价)	1.39	1.25	1.10	0.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>