

禾望电气(603063)

报告日期: 2025 年 03 月 16 日

新能源及传动业务 Q4 高增，数据中心电源前景广阔

——禾望电气 2024 年报点评报告

投资要点

□ 业绩超预期，Q4 扣非归母净利润同环比大增

2024 年，公司实现营业总收入 37.33 亿元，同比减少 0.50%；归母净利润 4.41 亿元，同比减少 12.28%；扣非归母净利润 3.97 亿元，同比减少 5.76%。2024Q4，公司实现营业总收入 14.22 亿元，同比增长 25.05%，环比增长 52.88%；归母净利润 1.87 亿元，同比增长 85.86%，环比增长 90.04%；扣非归母净利润 1.34 亿元，同比增长 31.98%，环比增长 34.30%。

□ 风光储氢协同并进，盈利维持较高水平

2024 年，公司新能源电控业务实现营业收入 28.60 亿元，同比减少 4.79%；毛利率 33.67%，同比提升 1.96pct。公司风电业务持续稳健增长，国内市场份额保持稳定，海外市场取得新突破，实现批量发货。光伏领域，公司成功将构网型逆变器投入批量应用，相关项目总容量高达 GW 级。储能领域，公司致力于打造极具竞争力的储能系统整体解决方案。氢能领域，公司在大功率 MW 级 IGBT 制氢电源领域成绩斐然。

□ 传动领域加大布局，实现从国产替代到创新出海的跨越

2024 年，公司工程传动业务实现营收 5.62 亿元，同比增长 16.75%；毛利率 44.46%，同比提升 0.42pct。公司不仅在冶金轧钢、石油钻采、矿山机械、铁路基建、大功率实验台等传统优势领域持续深耕，还在 LNG、有色金属、船舶海工、分布式能源发电、起重、造纸、通用 OEM 等新领域实现全面覆盖。在印尼海洋特钢 1450MM 热连轧主辅传动项目中，公司的 HD2000 低压、HD8000 中压工程型变频器得到全面应用，标志着国产变频器首次在冶金热连轧整线出口项目中取得重大突破。

□ 电源领域丰富产品系列，数据中心电源及系统创新方案前景广阔

在电源领域技术和方案上，公司持续丰富应用场景、产品系列。产品上，研发大容量、多功能、高精度的并、离网测试电源系统，支持跟网型/构网型新能源发电装备电气、控制性能的全面检测；结合场景需求，研发高压交流、高压直流、脉冲功率等特种电源系统，研发数据中心电源及系统创新方案；完善静止无功发生器 SVG 的产品系列，全面对标新能源及微电网的电网适应性及支撑性要求。

□ 盈利预测及估值

上调盈利预测，维持“买入”评级。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 51.21/62.89/75.50 亿元，YOY 为 37.2%/22.8%/20.1%，2024-2027 三年 CAGR 为 26.5%；预计 2025-2027 年归母净利分别为 6.10/7.42/8.93 亿元，YOY 为 38.5%/21.6%/20.4%，2024-2027 三年 CAGR 为 26.5%；预计 2025-2027 年 EPS 为 1.35/1.64/1.98 元/股，对应 PE 为 25/21/17 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

新能源装机不及预期；市场竞争加剧风险。

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：刘巍

执业证书号：S1230524040001

liuwei03@stocke.com.cn

分析师：尹仕昕

执业证书号：S1230524040007

yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 34.30
总市值(百万元)	15,469.04
总股本(百万股)	450.99

股票走势图



相关报告

- 1 《新能源电控业务有望触底回暖，大功率传动及电源应用前景广阔》 2025.01.06
- 2 《新能源电控业务短期承压，海外收入同比高增》 2024.09.12
- 3 《新能源电控+传动板块双轮驱动，盈利能力持续提升》 2024.05.07

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3733	5121	6289	7550
(+/-)(%)	-0.5%	37.2%	22.8%	20.1%
归母净利润	441	610	742	893
(+/-)(%)	-12.3%	38.5%	21.6%	20.4%
每股收益(元)	0.98	1.35	1.64	1.98
P/E	35	25	21	17
ROE	10.5%	12.9%	13.6%	14.2%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5504	6913	8285	9932
现金	1460	1815	2193	2790
交易性金融资产	299	320	350	380
应收账款	2169	2950	3596	4292
其它应收款	43	58	72	86
预付账款	25	35	43	52
存货	818	1144	1411	1699
其他	690	591	618	633
非流动资产	2447	2649	2763	2807
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	272	263	267	268
固定资产	1685	1814	1894	1915
无形资产	82	79	73	67
在建工程	9	55	77	89
其他	399	438	452	469
资产总计	7951	9562	11047	12740
流动负债	2344	3238	3899	4610
短期借款	30	140	160	180
应付款项	1795	2512	3099	3731
预收账款	0	0	0	0
其他	519	586	640	699
非流动负债	1204	1254	1304	1354
长期借款	725	775	825	875
其他	479	479	479	479
负债合计	3549	4492	5204	5965
少数股东权益	100	127	158	197
归属母公司股东权	4302	4944	5685	6578
负债和股东权益	7951	9562	11047	12740

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	272	547	646	808
净利润	459	636	774	931
折旧摊销	105	137	161	181
财务费用	39	32	31	27
投资损失	(12)	0	0	0
营运资金变动	(232)	46	(83)	(80)
其它	(87)	(304)	(237)	(251)
投资活动现金流	(159)	(353)	(306)	(254)
资本支出	(105)	(337)	(262)	(216)
长期投资	(5)	9	(4)	(0)
其他	(49)	(25)	(40)	(38)
筹资活动现金流	31	160	39	43
短期借款	(99)	110	20	20
长期借款	212	50	50	50
其他	(82)	0	(31)	(27)
现金净增加额	144	355	378	597

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3733	5121	6289	7550
营业成本	2320	3246	4004	4821
营业税金及附加	30	31	38	45
营业费用	338	461	560	664
管理费用	158	215	261	310
研发费用	345	471	572	679
财务费用	39	32	31	27
资产减值损失	108	26	31	38
公允价值变动损益	20	0	0	0
投资净收益	12	0	0	0
其他经营收益	101	90	95	100
营业利润	528	730	886	1065
营业外收支	(7)	(7)	(7)	(7)
利润总额	521	723	879	1058
所得税	62	87	105	127
净利润	459	636	774	931
少数股东损益	19	26	32	38
归属母公司净利润	441	610	742	893
EBITDA	642	881	1061	1257
EPS（最新摊薄）	0.98	1.35	1.64	1.98

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-0.50%	37.17%	22.80%	20.06%
营业利润	-7.68%	38.25%	21.35%	20.22%
归属母公司净利润	-12.28%	38.50%	21.56%	20.38%
获利能力				
毛利率	37.86%	36.61%	36.32%	36.14%
净利率	12.31%	12.43%	12.30%	12.33%
ROE	10.46%	12.88%	13.59%	14.15%
ROIC	8.46%	10.25%	10.99%	11.58%
偿债能力				
资产负债率	44.63%	46.98%	47.10%	46.82%
净负债比率	24.19%	22.67%	20.92%	19.42%
流动比率	2.35	2.14	2.12	2.15
速动比率	2.00	1.78	1.76	1.79
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.58	0.61	0.63
应收账款周转率	1.86	2.01	1.91	1.89
应付账款周转率	3.17	3.69	3.49	3.46
每股指标(元)				
每股收益	0.98	1.35	1.64	1.98
每股经营现金	0.60	1.21	1.43	1.79
每股净资产	9.69	10.96	12.61	14.59
估值比率				
P/E	35.11	25.35	20.85	17.32
P/B	3.54	3.13	2.72	2.35
EV/EBITDA	13.24	16.92	13.76	11.21

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>