

2025 年 03 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q4 业绩大幅改善，数据中心电源打开增长空间

—禾望电气（603063.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：臧天律 S1050522120001

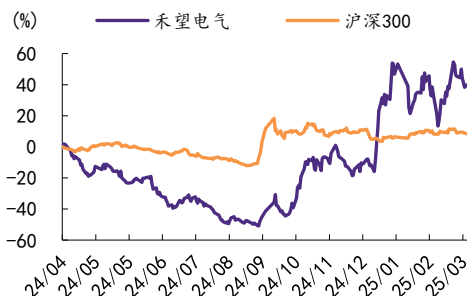
zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-31

当前股价（元）	32.44
总市值（亿元）	146
总股本（百万股）	451
流通股本（百万股）	451
52 周价格范围（元）	11.16-35.14
日均成交额（百万元）	481.81

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

禾望电气发布 2024 年年报：2024 年，公司实现总营业收入 37.33 亿元，同比下降 0.50%；归母净利润为 4.41 亿元，同比下降 12.28%；扣非归母净利润为 3.97 亿元，同比下降 5.76%。

投资要点

2024Q4 业绩大幅改善，新能源电控业务保持稳定

2024Q4 公司实现营收 14.22 亿元，同比上升 25.05%，环比上升 52.88%；归母净利润 1.87 亿元，同比上升 85.86%，环比上升 90.04%；扣非归母净利润为 1.34 亿元，同比上升 31.98%，环比上升 34.30%。受益于风电业务稳健增长以及海外业务持续拓展，公司 2024Q4 业绩大幅改善。

公司新能源电控业务主要包括中小功率变流器、兆瓦级低压变流器、IGCT 中压变流器和级联中压变流器等产品，广泛应用于风电、光伏、储能、氢能等领域。2024 年新能源电控业务实现收入 28.6 亿元，同比下降 4.79%，占比公司营收 76.6%。新能源电控业务作为公司基本盘，营收规模较为稳定。

海外市场收入高增，风电业务取得突破

2024 年公司海外营收 2.59 亿元，同比增长 122.74%，营收占比 6.95%。海外市场增速亮眼，系公司风电业务海外市场取得突破，在主要的海外市场形成批量发货。

数据中心电源打开增长空间

公司在高压交流、高压直流、脉冲功率等特种电源系统，以及数据中心电源系统上，正不断推出创新方案，积极开展工程应用，包括（1）研发大容量、多功能、高精度的新能源装置用并、离网测试电源系统；（2）研发高压交流、高压直流、脉冲功率等特种电源系统；（3）研发数据中心电源及系统创新方案；（4）完善静止无功发生器 SVG 的产品系列和微电网支撑特性。我们看好公司技术背景下的数据中心电源业务持续放量，打开增长空间。

■ 盈利预测

我们看好公司的数据中心电源业务持续放量。预计公司2025-2027年收入分别为45.97、55.64、66.32亿元，EPS分别为1.4、1.61、1.91元，当前股价对应PE分别为23、20、17倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料成本上升风险，新能源下游竞争加剧，数据中心业务发展不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,733	4,597	5,564	6,632
增长率（%）	-0.5%	23.1%	21.0%	19.2%
归母净利润（百万元）	441	633	727	860
增长率（%）	-12.3%	43.8%	14.7%	18.4%
摊薄每股收益（元）	0.99	1.40	1.61	1.91
ROE（%）	10.0%	13.0%	13.3%	14.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	3,733	4,597	5,564	6,632
现金及现金等价物	1,460	1,604	1,685	1,751	营业成本	2,320	2,841	3,490	4,149
应收款	2,212	2,723	3,296	3,929	营业税金及附加	30	37	45	53
存货	818	1,014	1,246	1,481	销售费用	338	414	501	597
其他流动资产	1,014	1,177	1,359	1,560	管理费用	158	184	223	265
流动资产合计	5,504	6,519	7,587	8,721	财务费用	39	48	59	70
非流动资产：					研发费用	345	414	501	597
金融类资产	312	312	312	312	费用合计	880	1,060	1,283	1,529
固定资产	1,685	1,628	1,672	1,761	资产减值损失	-51	-21	-18	-18
在建工程	9	4	2	1	公允价值变动	20	20	20	20
无形资产	82	78	74	70	投资收益	12	5	8	8
长期股权投资	272	272	272	272	营业利润	528	737	843	997
其他非流动资产	399	399	399	399	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	2,447	2,381	2,418	2,503	减：营业外支出	8	5	3	3
资产总计	7,951	8,900	10,005	11,223	利润总额	521	733	841	995
流动负债：					所得税费用	62	86	99	117
短期借款	30	30	30	30	净利润	459	646	742	878
应付账款、票据	1,795	2,227	2,735	3,252	少数股东损益	19	13	15	18
其他流动负债	391	391	391	391	归母净利润	441	633	727	860
流动负债合计	2,344	2,806	3,348	3,901					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	725	725	728	731	成长性				
其他非流动负债	479	479	479	479	营业收入增长率	-0.5%	23.1%	21.0%	19.2%
非流动负债合计	1,204	1,204	1,207	1,210	归母净利润增长率	-12.3%	43.8%	14.7%	18.4%
负债合计	3,549	4,010	4,555	5,111	盈利能力				
所有者权益					毛利率	37.9%	38.2%	37.3%	37.4%
股本	444	451	451	451	四项费用/营收	23.6%	23.1%	23.1%	23.1%
股东权益	4,402	4,890	5,450	6,113	净利率	12.3%	14.1%	13.3%	13.2%
负债和所有者权益	7,951	8,900	10,005	11,223	ROE	10.0%	13.0%	13.3%	14.1%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	44.6%	45.1%	45.5%	45.5%
净利润	459	646	742	878	营运能力				
少数股东权益	19	13	15	18	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	92	116	112	115	应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
公允价值变动	20	20	20	20	存货周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
营运资金变动	-319	-410	-445	-516	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	272	386	444	515	EPS	0.99	1.40	1.61	1.91
投资活动现金净流量	-159	62	-41	-89	P/E	32.7	23.1	20.1	17.0
筹资活动现金净流量	31	-158	-179	-212	P/S	3.9	3.2	2.6	2.2
现金流量净额	145	290	224	214	P/B	3.3	3.1	2.7	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新材料、电力设备组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

臧天津：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。