



禾望电气 (603063.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

传统业务大幅增长，出海继续提速

业绩简评

2025年4月11日公司披露一季报，Q1实现营收7.74亿元，同比增长41.0%；实现归母净利润1.05亿元，同比增长90.4%；实现扣非归母净利润0.97亿元，同比增长36.8%。

经营分析

受益于风电抢装需求，新能源业务收入高增：一季度公司新能源电控业务实现收入5.83亿元，同比增长39.2%，预计主要受益于风电抢装需求；实现毛利率33.0%，同比下降6.8pct，但环比提升0.4pct。考虑到2024年国内风电招标规模同比增长90%，25年风电需求高景气，公司作为国内风电变流器头部企业有望持续受益。
工程传动业务大幅增长，国产替代加速：一季度公司工程传动业务实现收入1.21亿元，同比增长95.8%，实现毛利率47.5%，同比增长8.7pct；公司工程传动业务开拓加速，在多个领域实现国产替代并逐步迈向全球，预计工程传动业务有望保持高速增长。

海外业务持续放量，盈利能力明显提升：一季度公司实现海外收入0.84亿元，同比增长128%，实现毛利率54.4%，同比增长8.4pct。公司工程传动业务持续向海外扩张，同时积极布局数据中心电源系统业务，远期有望受益海外数据中心需求创造新的业务增长点。
规模效应逐步释放，期间费用下降明显：公司一季度期间费用率为23.9%，同比下降5.9pct，有效对冲新能源电控业务毛利率下降的影响，预计主要受益于收入规模增长带来的规模效应。具体而言，一季度销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为10.1%、4.2%、9.6%，分别同比下降0.7pct、1.3pct、3.8pct，其中研发费用率虽大幅下降，但绝对值仍保持增长。

盈利预测、估值与评级

根据公司一季报及我们对行业最新判断，预测公司2025-2027年归母净利润为6.4、7.6、8.8亿元，对应PE为21、18、15倍，维持“买入”评级。

风险提示

新能源装机不及预期；竞争加剧超预期；数据中心业务不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

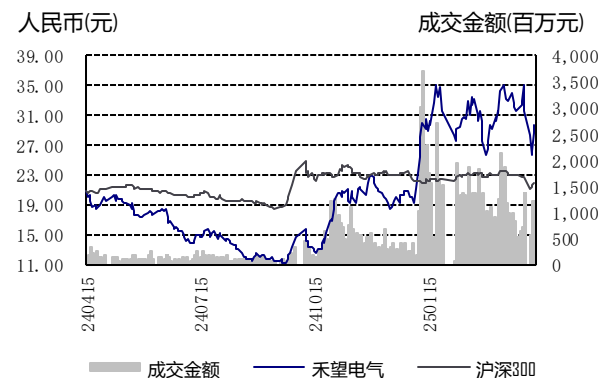
分析师：宇文甸 (执业S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：29.65元

相关报告：

- 《禾望电气公司点评：海外业务开拓顺利，新能源略有承压》，2024.8.27
- 《禾望电气公司点评：逆变器毛利率持续提升，经营性现金流同比改善》，2024.4.19



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,752	3,733	4,736	5,810	6,754
营业收入增长率	33.56%	-0.50%	26.85%	22.68%	16.25%
归母净利润(百万元)	502	441	635	755	882
归母净利润增长率	88.24%	-12.28%	44.23%	18.82%	16.78%
摊薄每股收益(元)	1.13	0.99	1.40	1.67	1.95
每股经营性现金流净额	1.10	0.61	1.18	1.64	2.19
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.75%	10.24%	12.89%	13.36%	13.57%
P/E	22.06	20.12	21.14	17.79	15.24
P/B	2.81	2.06	2.73	2.38	2.07

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
主营业务收入	2,809	3,752	3,733	4,736	5,810	6,754	货币资金	827	1,263	1,460	1,693	2,168	2,876	
增长率	33.6%	-0.5%	26.8%	22.7%	16.2%		应收款项	1,947	2,425	2,792	3,263	3,817	4,224	
主营业务成本	-1,958	-2,410	-2,320	-2,989	-3,691	-4,290	存货	1,101	893	818	1,054	1,301	1,513	
%销售收入	69.7%	64.2%	62.1%	63.1%	63.5%	63.5%	其他流动资产	221	329	434	464	491	520	
毛利	851	1,342	1,413	1,747	2,119	2,463	流动资产	4,097	4,910	5,504	6,474	7,778	9,133	
%销售收入	30.3%	35.8%	37.9%	36.9%	36.5%	36.5%	%总资产	69.8%	67.7%	69.2%	72.1%	74.6%	76.8%	
营业税金及附加	-12	-23	-30	-38	-46	-47	长期投资	282	275	274	274	274	274	
%销售收入	0.4%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	固定资产	1,047	1,589	1,694	1,934	2,059	2,172	
销售费用	-282	-349	-338	-426	-523	-608	%总资产	17.8%	21.9%	21.3%	21.5%	19.8%	18.3%	
%销售收入	10.0%	9.3%	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%	无形资产	97	119	118	130	141	152	
管理费用	-106	-161	-158	-194	-232	-263	非流动资产	1,772	2,338	2,447	2,510	2,643	2,764	
%销售收入	3.8%	4.3%	4.2%	4.1%	4.0%	3.9%	%总资产	30.2%	32.3%	30.8%	27.9%	25.4%	23.2%	
研发费用	-211	-322	-345	-426	-523	-608	资产总计	5,869	7,247	7,951	8,984	10,421	11,897	
%销售收入	7.5%	8.6%	9.2%	9.0%	9.0%	9.0%	短期借款	74	191	133	100	100	100	
息税前利润 (EBIT)	240	487	543	662	795	937	应付款项	1,559	1,704	1,827	2,219	2,739	3,184	
%销售收入	8.5%	13.0%	14.5%	14.0%	13.7%	13.9%	其他流动负债	292	397	384	391	476	554	
财务费用	-17	-26	-39	-23	-21	-16	流动负债	1,925	2,292	2,344	2,709	3,315	3,838	
%销售收入	0.6%	0.7%	1.1%	0.5%	0.4%	0.2%	长期贷款	416	514	725	825	925	1,025	
资产减值损失	-23	-38	-108	-35	-35	-39	其他长期负债	106	422	479	420	427	435	
公允价值变动收益	21	54	20	8	10	10	负债	2,446	3,227	3,549	3,955	4,668	5,298	
投资收益	14	-4	12	10	10	10	普通股股东权益	3,418	3,938	4,302	4,929	5,653	6,499	
%税前利润	4.9%	n.a	2.4%	1.4%	1.2%	1.0%	其中：股本	442	443	444	444	444	444	
营业利润	297	572	528	722	858	1,002	未分配利润	1,653	2,084	2,436	3,040	3,764	4,610	
营业利润率	10.6%	15.2%	14.1%	15.2%	14.8%	14.8%	少数股东权益	4	82	100	100	100	100	
营业外收支	-1	-2	-7	0	0	0	负债股东权益合计	5,869	7,247	7,951	8,984	10,421	11,897	
税前利润	296	570	521	722	858	1,002	比率分析		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润率	10.5%	15.2%	14.0%	15.2%	14.8%	14.8%	每股指标							
所得税	-28	-64	-62	-87	-103	-120	每股收益	0.60	1.13	0.99	1.40	1.67	1.95	
所得税率	9.6%	11.3%	11.8%	12.0%	12.0%	12.0%	每股净资产	7.74	8.89	9.69	10.88	12.47	14.34	
净利润	268	505	459	635	755	882	每股经营现金净流	0.93	1.10	0.61	1.18	1.64	2.19	
少数股东损益	1	3	19	0	0	0	每股股利	0.06	0.07	0.06	0.07	0.07	0.08	
归属于母公司的净利润	267	502	441	635	755	882	回报率							
净利率	9.5%	13.4%	11.8%	13.4%	13.0%	13.1%	净资产收益率	7.81%	12.75%	10.24%	12.89%	13.36%	13.57%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.55%	6.93%	5.54%	7.07%	7.25%	7.41%	
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	投入资本收益率	5.54%	9.10%	9.05%	9.78%	10.31%	10.67%	
净利润	268	505	459	635	755	882	增长率							
少数股东损益	1	3	19	0	0	0	主营业务收入增长率	33.52%	33.56%	-0.50%	26.85%	22.68%	16.25%	
非现金支出	107	221	232	156	171	188	EBIT增长率	3.93%	102.74%	11.45%	22.05%	20.00%	17.94%	
非经营收益	43	-1	-3	63	41	48	净利润增长率	-4.69%	88.24%	-12.28%	44.23%	18.82%	16.78%	
营运资金变动	-8	-238	-416	-330	-241	-144	总资产增长率	12.38%	23.49%	9.71%	12.99%	16.00%	14.17%	
经营活动现金净流	409	488	272	524	727	974	资产管理能力							
资本开支	-264	-420	-102	-232	-266	-270	应收账款周转天数	160.1	160.9	196.5	190.0	180.0	170.0	
投资	-4	-15	-68	-2	0	0	存货周转天数	182.2	151.0	134.5	130.0	130.0	130.0	
其他	7	0	11	10	10	10	应付账款周转天数	119.2	111.9	115.0	120.0	120.0	120.0	
投资活动现金净流	-261	-435	-159	-224	-256	-260	固定资产周转天数	121.8	124.2	164.7	144.5	122.5	108.8	
股权募资	60	95	12	25	0	0	偿债能力							
债权募资	22	185	164	1	100	100	净负债/股东权益	-13.56%	-19.15%	-20.45%	-21.40%	-25.41%	-31.51%	
其他	-78	9	-144	-89	-92	-104	EBIT利息保障倍数	14.4	18.6	13.8	28.8	37.2	59.0	
筹资活动现金净流	4	289	31	-63	8	-4	资产负债率	41.69%	44.53%	44.63%	44.02%	44.79%	44.53%	
现金净流量	155	346	146	237	478	710								

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	11	14	18	35
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究