

禾望电气 (603063)

2025年一季报点评:传动及新能源业务高增、海外显著突破、盈利能力稳健

买入 (维持)

2025年04月14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

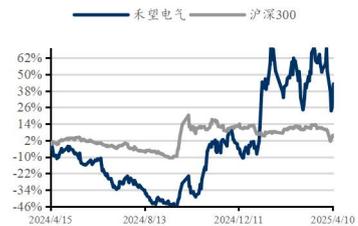
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,752	3,733	4,514	5,367	6,420
同比 (%)	33.56	(0.50)	20.91	18.89	19.63
归母净利润 (百万元)	502.25	440.58	590.77	711.58	820.04
同比 (%)	88.18	(12.28)	34.09	20.45	15.24
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.11	0.97	1.30	1.57	1.81
P/E (现价&最新摊薄)	26.75	30.49	22.74	18.88	16.38

投资要点

- 公司发布 2025 年一季报, 实现营收 7.74 亿元, 同比+41.02%; 归母净利润 1.05 亿元, 同比+90.35%; 扣非归母净利润 0.97 亿元, 同比+36.81%。
- 新能源业务高增长、海外业务显著突破。25Q1 公司新能源电控业务实现收入 5.83 亿元, 同比+39.23%, 毛利率 32.98%, 同比-6.79pct。我们预计一季度风电变流器出货 3.3 亿元, 约 6GW; 光伏逆变器出货 1.73 亿元, 约 1.75GW; 储能 PCS 出货 0.8 亿元, 约 1.1GW。凭借技术优势, 加强海外市场开拓, 25Q1 公司海外收入 0.38 亿元, 同增 128%, 占比提升至 8%, 毛利率 54.43%, 同比+8.44pct, 目前公司已在荷兰、巴西、越南、巴基斯坦等多个基地设立服务点, 海外业务占比有望持续提升。
- 大功率技术优势领先、传动业务大有可为。25Q1 工程传动业务实现收入 1.21 亿元, 同比+95.79%, 毛利率 47.51%, 同比+8.74pct, 主要由于变频器出海及国产化替代, 营收和毛利率齐升。公司大功率技术储备强, 尤其在 5-20MW 的电源设备竞争优势明显; 同时公司与海外龙头企业关系深厚, 在 AI 相关电源设备大功率化趋势下或大有可为。
- 期间费用率稳中有降、经营性现金流好转。公司 25Q1 期间费用 1.96 亿元, 同比+15.0%, 期间费用率 25.34%, 同环比-5.74pct; 25Q1 营性净现金流-0.68 亿元, 同比+78.44%, 主要由于销售商品、提供劳务收到的现金增加。
- 盈利预测与投资评级: 我们维持预计公司 25-27 年归母净利润 5.9/7.1/8.2 亿元, 同比+34%/+20%/+15%, 对应 PE 分别为 23/19/16x。考虑到公司下游 AI 相关大功率电源设备市场广阔, 海外市场不断突破, 我们给予 25 年 32xPE, 对应目标价 41.6 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 竞争加剧、新产品拓展不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.65
一年最低/最高价	11.08/37.28
市净率(倍)	2.90
流通 A 股市值(百万元)	13,435.15
总市值(百万元)	13,435.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.23
资产负债率(% ,LF)	42.73
总股本(百万股)	453.12
流通 A 股(百万股)	453.12

相关研究

《禾望电气(603063): 2024 年度报告点评: Q4 盈利逆势提升, 25 年大功率产品有望突破》

2025-03-17

《禾望电气(603063): 风光储氢全面布局, 业绩短期承压》

2024-11-19

禾望电气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,504	6,531	7,526	8,804	营业总收入	3,733	4,514	5,367	6,420
货币资金及交易性金融资产	1,759	2,073	2,256	2,467	营业成本(含金融类)	2,320	2,806	3,325	3,962
经营性应收款项	2,775	2,993	3,566	4,289	税金及附加	30	25	30	35
存货	818	1,272	1,485	1,799	销售费用	338	451	494	613
合同资产	47	59	71	85	管理费用	158	212	225	286
其他流动资产	106	134	147	164	研发费用	345	429	494	606
非流动资产	2,447	2,739	2,988	3,186	财务费用	39	5	4	3
长期股权投资	272	291	310	329	加:其他收益	101	88	0	0
固定资产及使用权资产	1,739	1,889	2,010	2,082	投资净收益	12	6	0	0
在建工程	9	108	217	322	公允价值变动	20	15	0	0
无形资产	82	83	84	85	减值损失	(108)	(35)	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	0	0
长期待摊费用	36	37	37	37	营业利润	528	660	795	915
其他非流动资产	309	331	331	331	营业外净收支	(7)	0	0	0
资产总计	7,951	9,271	10,514	11,990	利润总额	521	660	795	915
流动负债	2,344	2,764	3,293	3,945	减:所得税	62	67	80	92
短期借款及一年内到期的非流动负债	133	181	238	291	净利润	459	594	715	824
经营性应付款项	1,795	2,111	2,496	2,992	减:少数股东损益	19	3	3	4
合同负债	128	176	208	248	归属母公司净利润	441	591	712	820
其他流动负债	288	296	351	413	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	1.30	1.57	1.81
非流动负债	1,204	1,288	1,288	1,288	EBIT	542	665	799	919
长期借款	725	805	805	805	EBITDA	666	926	1,112	1,267
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.86	37.85	38.05	38.29
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	11.80	13.09	13.26	12.77
其他非流动负债	463	467	467	467	收入增长率(%)	(0.50)	20.91	18.89	19.63
负债合计	3,549	4,052	4,580	5,233	归母净利润增长率(%)	(12.28)	34.09	20.45	15.24
归属母公司股东权益	4,302	5,115	5,827	6,647					
少数股东权益	100	103	107	111					
所有者权益合计	4,402	5,219	5,934	6,758					
负债和股东权益	7,951	9,271	10,514	11,990					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	272	517	719	736	每股净资产(元)	9.69	11.29	12.86	14.67
投资活动现金流	(159)	(564)	(562)	(547)	最新发行在外股份(百万股)	453	453	453	453
筹资活动现金流	31	326	26	21	ROIC(%)	9.53	10.40	10.88	11.13
现金净增加额	146	280	183	210	ROE-摊薄(%)	10.24	11.55	12.21	12.34
折旧和摊销	124	261	313	349	资产负债率(%)	44.63	43.71	43.56	43.64
资本开支	(102)	(510)	(543)	(528)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.49	22.74	18.88	16.38
营运资本变动	(416)	(376)	(339)	(469)	P/B(现价)	3.06	2.63	2.31	2.02

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>