禾望电气（603063.SH）2024年年报及2025年一季报点评
事业部制改革推动业绩提升，海外业务拓展顺利

优于大市

核心观点

2025年第一季度业绩1.1亿元，同比增长90%。2025年第一季度公司实现营业收入7.7亿元，同比+41%，环比-46%；归母净利润1.1亿元，同比+90%，环比-44%；单季度综合毛利率38.4%，同比-5.6pct，环比-0.1pct；净利率13.7%，同比+2.4pct，环比+0.5pct。2024年全年公司实现营业收入37.3亿元，同比基本持平；归母净利润4.4亿元，同比-12%；全年综合毛利率37.9%，同比+2.1pct；净利率12.3%，同比-1.2pct。

工程传动业务表现亮眼。2025年第一季度公司新能源电控/工程传动业务分别实现销售收入5.8/1.2亿元，同比+39%/+96%，工程传动业务逐步发力；分业务毛利率分别为33.0%/47.5%，同比-6.8/+8.7pct。2024年全年新能源电控/工程传动业务分别实现销售收入28.6/5.6亿元，同比-5%/+17%；分业务毛利率分别为33.7%/44.5%，同比+2.0/+0.4pct。

海外业务拓展顺利。2024年公司的风电、工程传动相关产品实现海外市场的突破，目前在荷兰、巴西、韩国、土耳其、越南、巴基斯坦等多个服务基地设立服务点，为海外客户提供全方位服务及快速响应。2024年公司海外业务收入2.6亿元，同比+123%，占总营收的7.1%，同比+3.9pct；毛利率54.2%，同比+8.7pct。2025年第一季度海外业务收入0.84亿元，同比+128%，占总营收的11.1%，同比+4.2pct；毛利率54.4%，同比+8.4pct。

事业部制改革提升运营效率。2024年公司实施事业部制改革，依据各业务当下规模、未来增长潜力及财务预期，设立风电、光伏、储能、传动、后市场、电源六大事业部，以及SVG、氢能两个业务单元。各事业部独立核算，自负盈亏。事业部制显著提高各部门市场响应速度及业务拓展积极性，运营效率提升助力业绩高增以及盈利能力的改善。

AIDC电力设备产品打开第二成长曲线。公司自主研发大容量电源产品，涵盖交流/直流、低压/高压、风冷/液冷、固定式/预装式/移动式等多种类型，公司还提供APF、SVG等电能质量产品，均可应用于AI数据中心电源系统，受益于AI算力建设需求的爆发，公司有望打开第二成长曲线。

风险提示：上游原材料大幅涨价；新能源行业竞争加剧；光伏、储能下游需求不及预期；AI算力投入不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到事业部制改革提升运营效率，AIDC业务有望放量，我们上调公司2025-2026年盈利预测至5.8/7.0亿元（原为4.5/5.5亿元），同比+31.9%/+20.2%，新增2027年盈利预测8.3亿元，同比+19.3%。当前股价对应PE分别为22.5/18.7/15.7倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,752	3,733	4,229	4,576	5,099
(+/-%)	33.6%	-0.5%	13.3%	8.2%	11.4%
净利润(百万元)	502	441	581	699	834
(+/-%)	88.2%	-12.3%	32.0%	20.2%	19.3%
每股收益（元）	1.13	0.99	1.28	1.54	1.84
EBIT Margin	13.0%	14.5%	15.9%	17.6%	19.2%
净资产收益率（ROE）	13.7%	10.7%	12.7%	13.6%	14.5%
市盈率（PE）	25.5	29.1	22.5	18.7	15.7
EV/EBITDA	24.8	25.8	19.5	17.0	14.5
市净率（PB）	3.19	2.91	2.65	2.37	2.11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·风电设备

证券分析师：王蔚祺
010-88005313
wangweiqi2@guosen.com.cn
S0980520080003

证券分析师：王晓声
010-88005231
wangxiaosheng@guosen.com.cn
S0980523050002

证券分析师：袁阳
0755-22940078
yuanyang2@guosen.com.cn
S0980524030002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.89元
总市值/流通市值	13091/13091百万元
52周最高价/最低价	37.28/11.08元
近3个月日均成交额	1169.02百万元

市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《禾望电气（603063.SH）-第三季度收入同比下滑13%，海外业务收入占比持续提高》——2024-10-29
《禾望电气（603063.SH）-上半年业绩同比下滑24%，国际业务收入增长近五成》——2024-08-30
《禾望电气（603063.SH）-新能源/传动双主业量利齐增，光储技术优势初露锋芒》——2023-11-05
《禾望电气（603063.SH）-上半年业绩表现亮眼，下半年有望迎来交付旺季》——2023-07-18
《禾望电气（603063.SH）-2022年加快转型，2023年储能及工程传动业务加速成长》——2023-04-18

业绩回顾

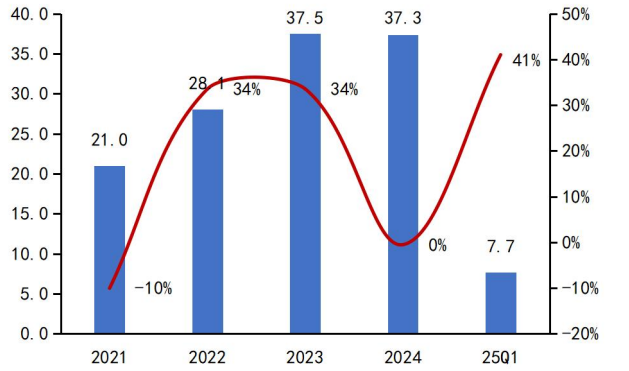
2025 年第一季度公司实现营业收入 7.7 亿元，同比+41%，环比-46%；归母净利润 1.1 亿元，同比+90%，环比-44%；扣非归母净利润 1.0 亿元，同比+37%，环比-28%；单季度综合毛利率 38.4%，同比-5.6pct，环比-0.1pct；净利率 13.7%，同比+2.4pct，环比+0.5pct。

2024 年全年公司实现营业收入 37.3 亿元，同比基本持平；归母净利润 4.4 亿元，同比-12%；扣非归母净利润 4.0 亿元，同比-6%；全年综合毛利率 37.9%，同比+2.1pct；净利率 12.3%，同比-1.2pct。

从期间费用来看，2025 年第一季度公司销售/管理/研发费用率分别为 10.1%/4.2%/9.6%，同比+1.1/持平/+0.3pct，期间费用率水平保持相对平稳；2024 年销售/管理/研发费用率分别为 9.1%/4.2%/9.2%，同比-0.2/持平/+0.7pct。截至 2025 年一季度末，公司资产负债率 42.7%，较上年末下降 1.9 个百分点。

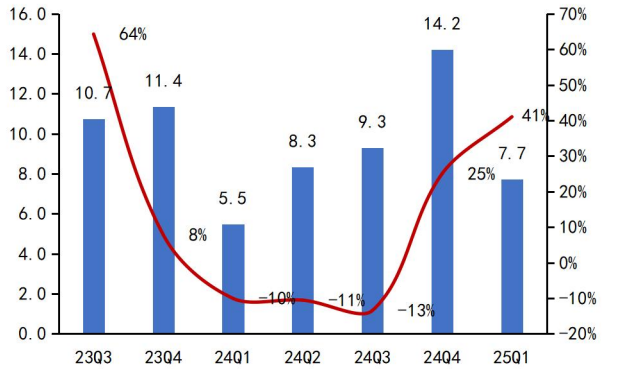
此外，2024 年公司计提资产+信用减值损失 1.1 亿元，同比+187%；实现公允价值变动净收益 0.2 亿元，同比-63%。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



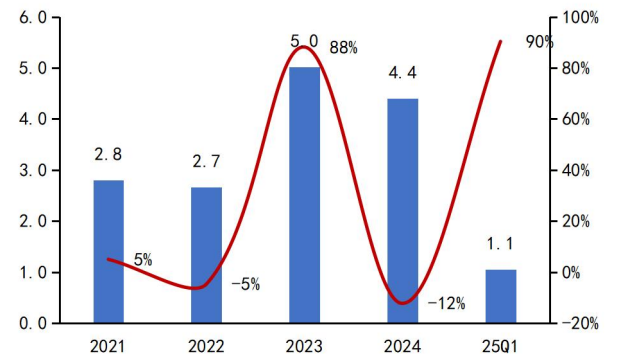
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



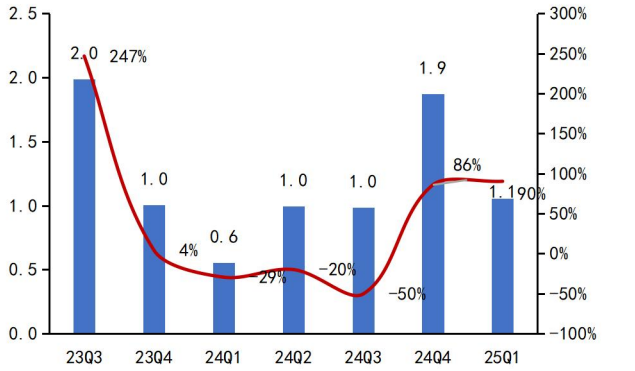
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



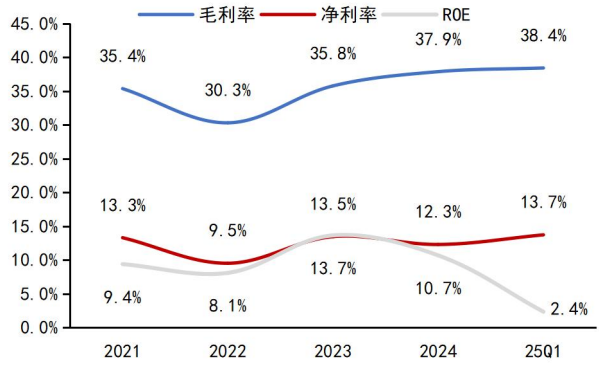
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



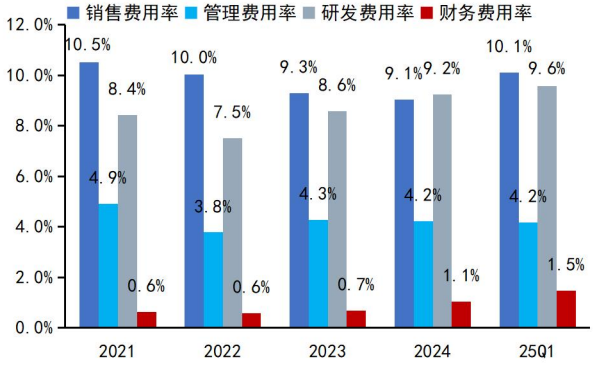
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率、净利率及 ROE（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

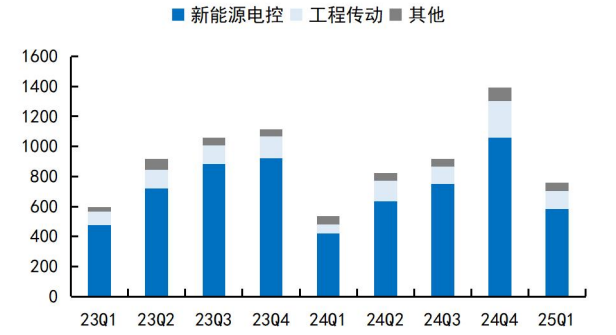
图6：公司期间费用率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

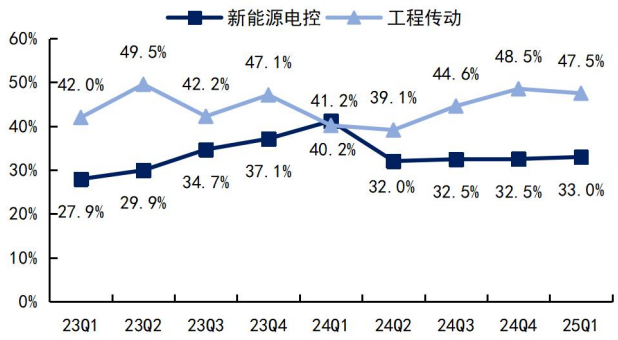
分业务来看，2025 年第一季度公司新能源电控/工程传动/其他业务分别实现销售收入 5.8/1.2/0.5 亿元，同比+39%/+96%/-6%，工程传动业务逐步发力；分业务毛利率分别为 33.0%/47.5%/58.7%，同比-6.8/+8.7/-7.1pct。2024 年全年新能源电控/工程传动业务/其他业务分别实现销售收入 28.6/5.6/2.4 亿元，同比-5%/+17/+19%；分业务毛利率分别为 33.7%/44.5%/56.0%，同比+2.0/+0.4/+17.7pct。

图7：公司单季度收入结构（百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

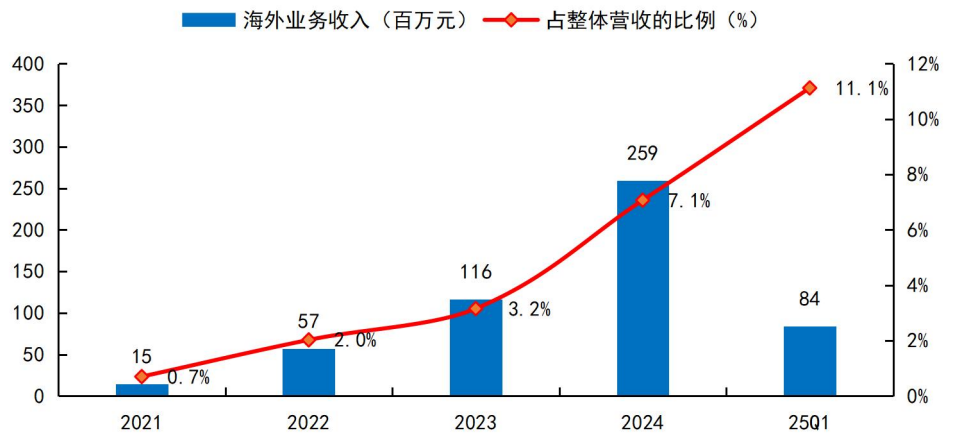
图8：公司单季度分业务毛利率情况（%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2024 年公司的风电、工程传动相关产品实现海外市场的突破，海外业务收入规模及盈利能力持续向好。目前公司在荷兰、巴西、韩国、土耳其、越南、巴基斯坦等多个服务基地设立服务点，为海外客户提供全方位服务及快速响应。2024 年公司海外业务收入 2.6 亿元，同比+123%，占总营收的 7.1%，同比+3.9pct；毛利率 54.2%，同比+8.7pct。2025 年第一季度海外业务收入 0.84 亿元，同比+128%，占总营收的 11.1%，同比+4.2pct；毛利率 54.4%，同比+8.4pct。

图9：公司海外业务收入及在整体营收中的占比（百万元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司治理方面，2024 年公司实施事业部制变革，依据各业务当下规模、未来增长潜力及财务预期，设立风电、光伏、储能、传动、后市场、电源六大事业部，以及 SVG、氢能两个业务单元。各事业部独立核算，自负盈亏。事业部制显著提高各部门市场响应速度及业务拓展积极性，运营效率提升助力业绩高增以及盈利能力的改善。

新产品拓展方面，公司自主研发大容量电源产品，涵盖交流/直流、低压/高压、风冷/液冷、固定式/预装式/移动式等多种类型，产品电压覆盖 400V~35kV，容量覆盖 500kVA~100MVA，并支持进一步的并联扩容。公司电源、电能质量等产品可应用于 AI 数据中心电源系统，受益于 AI 算力建设需求的爆发，公司有望打开第二成长曲线。

盈利预测

表1：主营业务假设（百万元、%）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
新能源电控业务					
收入	3004	2860	3300	3570	3977
同比	36%	-5%	15%	8%	11%
毛利率	33%	34%	37%	37%	37%
工程传动业务					
收入	481	562	600	660	759
同比	30%	17%	7%	10%	15%
毛利率	46%	44%	42%	42%	45%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

在上述主营业务收入和毛利预测的基础上，我们对公司期间费用、税率、股利分配比率等预测如下：

表2：公司盈利预测核心假设

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营收增速	33.6%	-0.5%	13.3%	8.2%	11.4%
成本费用率	64.2%	62.1%	61.9%	61.7%	61.1%
营业税金比率	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.5%
销售费用率	9.3%	9.1%	9.0%	8.5%	8.2%
管理费用率	4.3%	4.2%	4.0%	3.5%	3.5%
研发费用率	8.6%	9.2%	8.5%	8.0%	7.5%
所得税率	11.3%	11.8%	13.0%	13.0%	15.0%
股利支付率	17.6%	12.3%	20.0%	20.0%	20.0%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

综上，我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 42.3/45.8/51.0 亿元，同比+13.3%/+8.2%/+11.4%；实现归母净利润 5.8/7.0/8.3 亿元，同比+31.9%/+20.2%/+19.3%。当前股价对应 PE 分别为 22.5/18.7/15.7 倍。

表3：盈利预测及市场重要数据

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,752	3,733	4,229	4,576	5,099
同比	33.6%	-0.5%	13.3%	8.2%	11.4%
净利润(百万元)	502	441	581	699	834
同比	88.2%	-12.3%	31.9%	20.2%	19.3%
每股收益（元）	1.13	0.99	1.28	1.54	1.84
EBIT Margin	13.0%	14.5%	15.9%	17.6%	19.2%
净资产收益率（ROE）	13.7%	10.7%	12.8%	13.8%	14.7%
市盈率（PE）	25.5	29.1	22.5	18.7	15.7
EV/EBITDA	24.8	25.8	19.5	17.0	14.5
市净率（PB）	3.19	2.91	2.65	2.37	2.11

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

投资建议

考虑到事业部制改革提升运营效率，AIDC 业务有望放量，我们上调公司 2025-2026 年盈利预测至 5.8/7.0 亿元（原为 4.5/5.5 亿元），同比+31.9%/+20.2%，新增 2027 年盈利预测 8.3 亿元，同比+19.3%。当前股价对应 PE 分别为 22.5/18.7/15.7 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示

上游原材料大幅涨价；新能源行业竞争加剧；光伏、储能下游需求不及预期；AI 算力投入不及预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1263	1460	2085	2762	3481
应收款项	1904	2169	1970	2006	2096
存货净额	893	818	861	929	1024
其他流动资产	573	686	655	706	779
流动资产合计	**4910**	**5504**	**5961**	**6801**	**7787**
固定资产	1589	1694	1623	1546	1416
无形资产及其他	85	82	79	75	72
其他长期资产	396	399	423	412	408
长期股权投资	267	272	272	272	272
资产总计	**7247**	**7951**	**8358**	**9106**	**9956**
短期借款及交易性金融负债	191	133	100	100	100
应付款项	1683	1795	1650	1780	1878
其他流动负债	269	288	317	337	371
流动负债合计	**2292**	**2344**	**2194**	**2355**	**2502**
长期借款及应付债券	514	725	725	725	725
其他长期负债	422	479	507	511	516
长期负债合计	**935**	**1204**	**1233**	**1236**	**1242**
负债合计	**3227**	**3549**	**3426**	**3591**	**3744**
少数股东权益	82	100	102	104	106
股东权益	3938	4302	4829	5412	6106
负债和股东权益总计	**7247**	**7951**	**8358**	**9106**	**9956**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.13	0.99	1.28	1.54	1.84
每股红利	0.20	0.12	0.26	0.31	0.37
每股净资产	9.07	9.91	10.88	12.17	13.71
ROIC	13%	10%	12%	12%	13%
ROE	14%	11%	13%	14%	14%
毛利率	36%	38%	38%	38%	39%
EBIT Margin	13%	15%	16%	18%	19%
EBITDA Margin	17%	17%	20%	21%	23%
收入增长	34%	-0%	13%	8%	11%
净利润增长率	88%	-12%	32%	20%	19%
资产负债率	45%	45%	41%	39%	38%
股息率	0.7%	0.4%	0.9%	1.1%	1.3%
P/E	25.5	29.1	22.5	18.7	15.7
P/B	3.2	2.9	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	24.8	25.8	19.5	17.0	14.5

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**3752**	**3733**	**4229**	**4576**	**5099**
营业成本	2410	2320	2618	2825	3116
营业税金及附加	23	30	30	32	25
销售费用	349	338	381	389	418
管理费用	161	158	169	160	178
研发费用	322	345	360	366	382
财务费用	26	39	27	23	20
投资收益	(4)	12	0	0	0
资产减值及公允价值变动	16	(88)	(45)	(45)	(45)
其他收益	100	101	70	70	70
营业利润	572	528	670	806	984
营业外净收支	(2)	(7)	0	0	0
利润总额	**570**	**521**	**670**	**806**	**984**
所得税费用	64	62	87	105	148
少数股东损益	3	19	2	2	3
归属于母公司净利润	**502**	**441**	**581**	**699**	**834**

现金流量表（百万元）	2020	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	502	441	581	699	834
资产减值准备	(17)	(57)	(5)	(5)	(5)
折旧摊销	161	92	174	180	184
公允价值变动损失	(54)	(20)	0	0	0
财务费用	26	39	27	23	20
营运资本变动	(43)	(199)	50	(2)	(121)
其它	(61)	16	62	34	33
经营活动现金流	**488**	**272**	**863**	**906**	**925**
资本开支	(423)	(102)	(100)	(100)	(50)
其它投资现金流	(12)	(57)	(24)	11	4
投资活动现金流	**(435)**	**(159)**	**(124)**	**(89)**	**(46)**
权益性融资	45	11	0	0	0
负债净变化	298	148	(33)	0	0
支付股利、利息	(27)	(88)	(54)	(117)	(140)
其它融资现金流	200	(64)	(33)	0	0
融资活动现金流	**289**	**31**	**(114)**	**(140)**	**(160)**
现金净变动	**343**	**144**	**625**	**677**	**718**
货币资金的期初余额	827	1263	1460	2085	2762
货币资金的期末余额	1263	1460	2085	2762	3481
企业自由现金流	127	270	709	778	845
权益自由现金流	401	383	653	757	828

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032