

禾望电气（603063.SH）——2025年中报点评

传统业务稳健增长，数据中心电源蓄势待发

优于大市

核心观点

2025年上半年业绩 2.4 亿元，同比增长 57%。2025 年上半年公司实现营业收入 18.8 亿元，同比+36%；归母净利润 2.4 亿元，同比+57%；综合毛利率 36.7%，同比-1.9pct；净利率 13.1%，同比+0.6pct。单季度来看，2025 年第二季度公司实现营业收入 11.1 亿元，同比+33%，环比+44%；归母净利润 1.4 亿元，同比+38%，环比+30%；综合毛利率 35.4%，同比+0.5pct，环比-3.0pct；净利率 12.7%，同比-0.5pct，环比-1.0pct。

风光抢装带动新能源电控业务高增。2025 年上半年公司新能源电控/工程传动业务分别实现销售收入 15.2/2.3 亿元，同比+45%/+12%，上半年风光光伏抢装带动新能源电控业务高增；分业务毛利率分别为 32.5%/47.7%，同比-3.2/+8.3pct。

股份回购反映公司长期发展信心。2025 年 4 月份公司发布股份回购方案，计划以自有资金通过集中竞价方式回购公司股份，回购金额为 1000 万-2000 万元，按照 46.31 元/股的回购价格上限计算，回购股份占总股本的 0.05%-0.1%，回购的股份拟用于员工持股计划或股权激励计划。股份回购反映出公司对于未来发展的信心，为公司市值提供支撑。

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 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：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：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

我们维持 2025-2027 年盈利预测 6.0/6.9/8.3 亿元，同比+37.0%/+14.9%/+19.8%。当前股价对应 PE 分别为 30.4/26.4/22.1 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	4,512	4,823	5,367
(+/-%)	33.6%	-0.5%	20.9%	6.9%	11.3%
净利润(百万元)	502	441	603	693	830
(+/-%)	88.2%	-12.3%	37.0%	14.9%	19.8%
每股收益(元)	1.13	0.99	1.33	1.53	1.83
EBIT Margin	13.0%	14.5%	15.2%	16.3%	17.6%
净资产收益率 (ROE)	13.7%	10.7%	13.2%	13.5%	14.4%
市盈率 (PE)	35.6	40.6	30.4	26.4	22.1
EV/EBITDA	32.6	33.8	25.4	22.8	19.7
市净率 (PB)	4.44	4.06	3.70	3.31	2.94

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

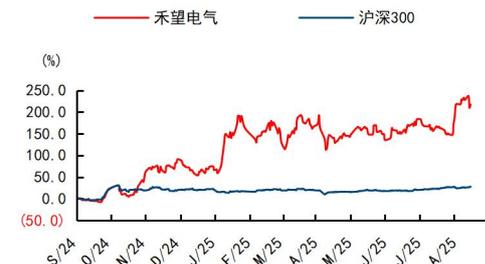
证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
 证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn
 S0980520080003 S0980523050002

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	37.93 元
总市值/流通市值	17242/17242 百万元
52 周最高价/最低价	41.43/11.08 元
近 3 个月日均成交额	865.75 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）-上半年业绩同比增长超五成，新能源电控业务表现亮眼》——2025-07-14
- 《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》——2025-04-15
- 《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

业绩回顾

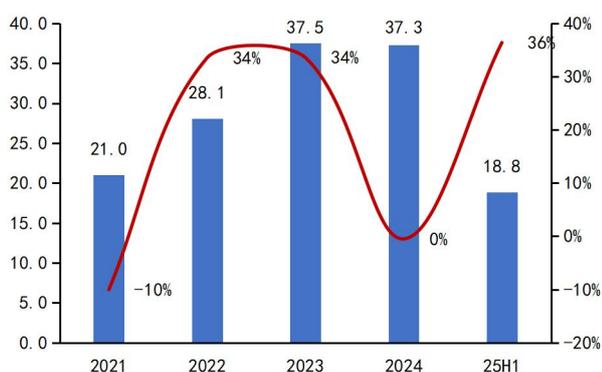
2025 年第二季度公司实现营业收入 11.1 亿元，同比+33%，环比+44%；归母净利润 1.4 亿元，同比+38%，环比+30%；扣非归母净利润 1.3 亿元，同比+43%，环比+36%；综合毛利率 35.4%，同比+0.5pct，环比-3.0pct；净利率 12.7%，同比-0.5pct，环比-1.0pct。

2025 年上半年公司实现营业收入 18.8 亿元，同比+36%；归母净利润 2.4 亿元，同比+57%；扣非归母净利润 2.3 亿元，同比+40%；综合毛利率 36.7%，同比-1.9pct；净利率 13.1%，同比+0.6pct。

从期间费用来看，2025 年上半年公司销售/管理/研发费用率分别为 8.8%/3.7%/8.8%，同比-1.0/-1.3/-2.9pct。截至 2025 年第二季度末，公司归母所有者权益与带息债务的比值为 4.49，高于去年同期的 4.15，财务状况保持稳健。

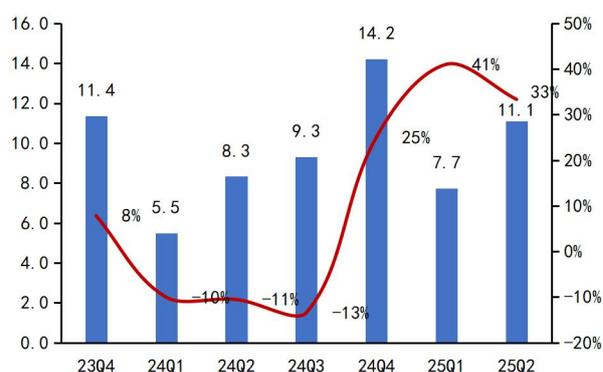
此外，2025 年上半年公司计提信用减值损失 0.36 亿元，去年同期为-0.08 亿元。

图1: 公司营业收入及同比增速 (亿元、%)



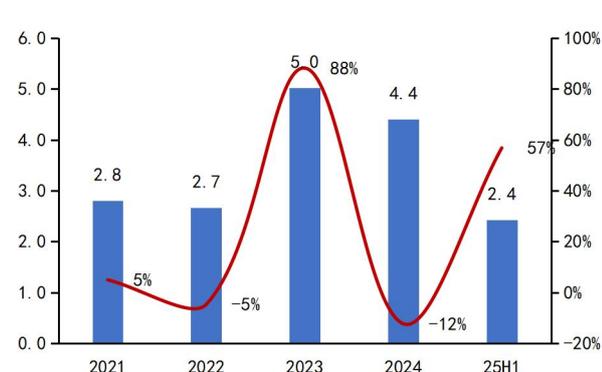
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速 (亿元、%)



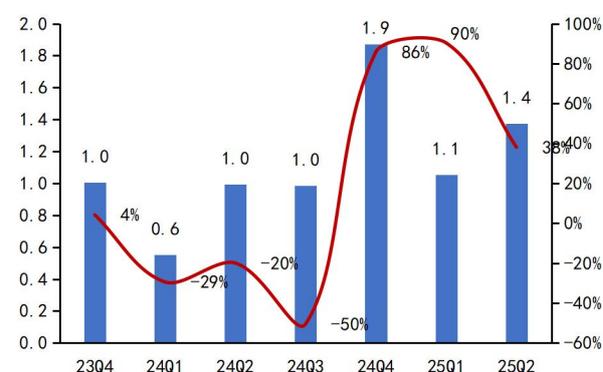
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速 (亿元、%)



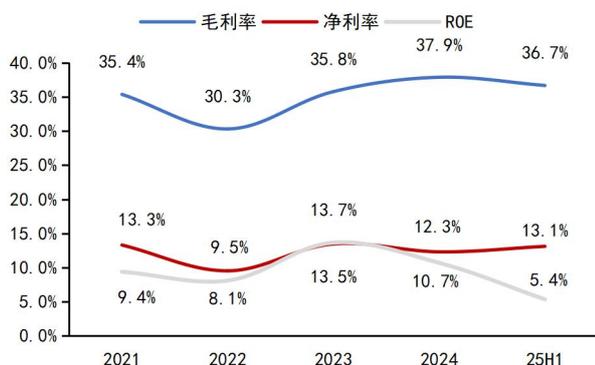
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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

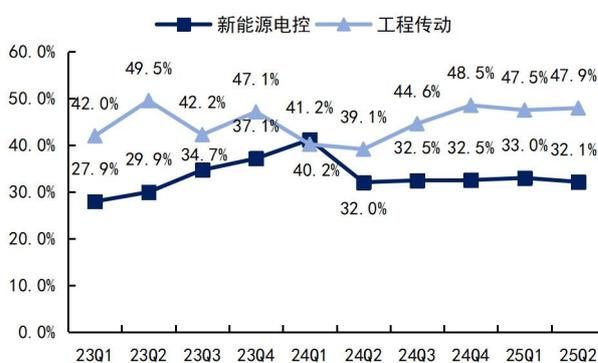
分业务来看, 2025 年第二季度公司新能源电控/工程传动/其他业务分别实现销售收入 9.4/1.1/0.4 亿元, 同比+49%/-25%/-17%, 环比+61%/-13%/-23%, 上半年风电光伏抢装带动新能源电控业务高增; 分业务毛利率分别为 32.1%/47.9%/48.5%, 同比+0.1/+8.8/-2.1pct, 环比-0.8/+0.4/+1.0pct。2025 年上半年公司新能源电控/工程传动/其他业务分别实现销售收入 15.2/2.3/0.9 亿元, 同比+45%/+12%/-11%; 分业务毛利率分别为 32.5%/47.7%/54.3%, 同比-3.2/+8.3/-5.2pct。

图7: 公司单季度主营业务收入结构 (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

2025 年上半年公司实现海外业务收入 1.48 亿元, 同比+54%, 占总营收的 8.0%, 同比+1.0pct; 毛利率 54.7%, 同比+6.8pct。

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

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	3480	3704	4115
同比	36%	-5%	22%	6%	11%
毛利率	33%	34%	36%	36%	37%
工程传动业务					
收入	481	562	703	773	889
同比	30%	17%	25%	10%	15%
毛利率	46%	44%	42%	42%	43%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 45.1/48.2/53.7 亿元，同比 +20.9%/+6.9%/+11.3%；实现归母净利润 6.0/6.9/8.3 亿元，同比 +37.0%/+14.9%/+19.8%。当前股价对应 PE 分别为 30.4/26.4/22.1 倍。

表2：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	4,512	4,823	5,367
同比	33.6%	-0.5%	20.9%	6.9%	11.3%
净利润(百万元)	502	441	603	693	830
同比	88.2%	-12.3%	37.0%	14.9%	19.8%
每股收益(元)	1.13	0.99	1.33	1.53	1.83
EBIT Margin	13.0%	14.5%	15.2%	16.3%	17.6%
净资产收益率 (ROE)	13.7%	10.7%	13.2%	13.5%	14.4%
市盈率 (PE)	35.6	40.6	30.4	26.4	22.1
EV/EBITDA	32.6	33.8	25.4	22.8	19.7
市净率 (PB)	4.44	4.06	3.70	3.31	2.94

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

投资建议

我们维持 2025-2027 年盈利预测 6.0/6.9/8.3 亿元,同比+37.0%/+14.9%/+19.8%。当前股价对应 PE 分别为 30.4/26.4/22.1 倍,维持“优于大市”评级。

风险提示

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)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1263	1460	1986	2679	3392	营业收入	3752	3733	4512	4823	5367
应收款项	1904	2169	2102	2114	2206	营业成本	2410	2320	2832	3003	3313
存货净额	893	818	931	987	1089	营业税金及附加	23	30	32	34	38
其他流动资产	573	686	708	751	828	销售费用	349	338	406	420	456
流动资产合计	4910	5504	6125	6935	7930	管理费用	161	158	171	178	188
固定资产	1589	1694	1623	1546	1416	研发费用	322	345	384	400	429
无形资产及其他	85	82	79	75	72	财务费用	26	39	27	24	20
其他长期资产	396	399	451	434	429	投资收益	(4)	12	0	0	0
长期股权投资	267	272	272	272	272	资产减值及公允价值变动	16	(88)	(35)	(35)	(35)
资产总计	7247	7951	8549	9263	10120	其他收益	100	101	70	70	70
短期借款及交易性金融负债	191	133	100	100	100	营业利润	572	528	696	800	957
应付款项	1683	1795	1784	1892	1997	营业外净收支	(2)	(7)	0	0	0
其他流动负债	269	288	341	360	396	利润总额	570	521	696	800	957
流动负债合计	2292	2344	2361	2497	2654	所得税费用	64	62	90	104	124
长期借款及应付债券	514	725	725	725	725	少数股东损益	3	19	2	2	2
其他长期负债	422	479	510	513	519	归属于母公司净利润	502	441	603	693	830
长期负债合计	935	1204	1236	1239	1244	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3227	3549	3596	3735	3898	净利润	502	441	603	693	830
少数股东权益	82	100	102	104	106	资产减值准备	(17)	(57)	(5)	(5)	(5)
股东权益	3938	4302	4851	5424	6116	折旧摊销	161	92	174	180	184
负债和股东权益总计	7247	7951	8549	9263	10120	公允价值变动损失	(54)	(20)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	26	39	27	24	20
每股收益	1.13	0.99	1.33	1.53	1.83	营运资本变动	(43)	(199)	(46)	19	(125)
每股红利	0.20	0.12	0.27	0.31	0.37	其它	(61)	16	66	34	33
每股净资产	9.07	9.91	10.90	12.16	13.69	经营活动现金流	488	272	793	921	917
ROIC	13%	10%	12%	12%	13%	资本开支	(423)	(102)	(100)	(100)	(50)
ROE	14%	11%	13%	13%	14%	其它投资现金流	(12)	(57)	(52)	17	5
毛利率	36%	38%	37%	38%	38%	投资活动现金流	(435)	(159)	(152)	(83)	(45)
EBIT Margin	13%	15%	15%	16%	18%	权益性融资	45	11	0	0	0
EBITDA Margin	17%	17%	19%	20%	21%	负债净变化	298	148	(33)	0	0
收入增长	34%	-0%	21%	7%	11%	支付股利、利息	(27)	(88)	(54)	(121)	(139)
净利润增长率	88%	-12%	37%	15%	20%	其它融资现金流	200	(64)	(33)	0	0
资产负债率	45%	45%	42%	40%	39%	融资活动现金流	289	31	(114)	(145)	(159)
股息率	0.5%	0.3%	0.7%	0.8%	0.9%	现金净变动	343	144	526	693	713
P/E	35.6	40.6	30.4	26.4	22.1	货币资金的期初余额	827	1263	1460	1986	2679
P/B	4.4	4.1	3.7	3.3	2.9	货币资金的期末余额	1263	1460	1986	2679	3392
EV/EBITDA	32.6	33.8	25.4	22.8	19.7	企业自由现金流	127	270	627	784	829
						权益自由现金流	401	383	571	764	811

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

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