

禾望电气 (603063)

2025 年报点评：新能源、传动业务齐增长，数据中心、海外业务未来可期

买入（维持）

2026 年 03 月 30 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

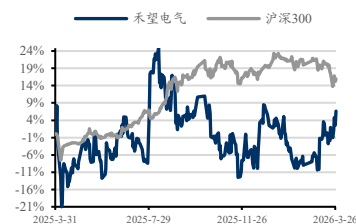
执业证书：S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,733	4,168	5,128	6,323	7,320
同比（%）	(0.50)	11.64	23.04	23.29	15.78
归母净利润（百万元）	440.58	531.02	714.17	817.12	938.24
同比（%）	(12.28)	20.53	34.49	14.42	14.82
EPS-最新摊薄（元/股）	0.96	1.16	1.56	1.78	2.05
P/E（现价&最新摊薄）	35.85	29.74	22.11	19.33	16.83

投资要点

- **公司发布 2025 年报**，实现营收 41.7 亿元，同比+12%，实现归母净利润 5.3 亿元，同比+21%；其中，25Q4 实现营收 13.9 亿元，同比-2.3%，环比+55%；归母净利润 2.0 亿元，同比+5%，环比+115%。
- **新能源&传动业务双引擎、带动收入提升**。25 年公司新能源电控业务收入 33 亿元，同比+15%，毛利率 33.4%，同比-0.2pct；其中 Q4 收入 10.1 亿元，同比-4%，环比+34%，毛利率 34.1%，同比+1.5pct，环比-0.5pct，我们认为新能源业务收入增长主要系储能逆变器、风电变流器出货高增，整体毛利率稳健。工程传动业务收入 6.3 亿元，同比+12%，毛利率 51.6%，同比+7pct；其中 Q4 收入 3.2 亿元，同比+29%，环比+272%；毛利率 56.2%，同比+7.6pct，环比+11.2pct。我们认为传动业务主要受产品结构影响，毛利率大幅提升。
- **数据中心电源、海外业务潜力待释放**。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，未来可期。2025 年公司海外业务收入 3.7 亿元，同比+42%；毛利率 50.3%，同比-3.9pct。服务网点覆盖巴西、土耳其、韩国等 30 余国，国际化仍处初期阶段，未来增长潜力待释放。
- **期间费用率稳中有降，减值影响利润**。公司 25 年期间费用 9.3 亿元，同比 5.3%，费用率 22.2%，同比-1.3pct，其中 Q4 期间费用 2.5 亿元，同环比-16.9%/ -4%，费用率 17.9%，同环比-3.2/ -11.1pct。25 年经营性净现金流 4.2 亿元，同比+52.7%，其中 Q4 经营性现金流 4 亿元，同环比+26.9%/ +80.2%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加。25 年公司资产减值损失计提 0.33 亿元、信用减值损失计提 0.95 亿元，若考虑冲回，全年业绩可达 6.6 亿元。
- **盈利预测与投资评级**：考虑到公司新能源电控业务保持稳健增长，其中储能逆变器有望受益于下游景气度实现高增；下游 AI 相关大功率电源设备市场广阔，海外市场不断突破，我们预计公司 26-27 年归母净利润 7.1/8.2(维持原预期 7.1/8.2)亿元，新增 28 年归母净利润预测为 9.4 亿元，同比+34%/+14%/+15%，对应 PE22/19/17x，维持“买入”评级。
- **风险提示**：竞争加剧、政策变化、新产品拓展不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.44
一年最低/最高价	23.20/41.43
市净率(倍)	3.06
流通 A 股市值(百万元)	15,793.79
总市值(百万元)	15,793.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.26
资产负债率(% ,LF)	43.31
总股本(百万股)	458.59
流通 A 股(百万股)	458.59

相关研究

《禾望电气(603063): 2025 年中报点评: 新能源业务驱动高增, 传动有望受益 AIDC 增长》

2025-08-08

《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》

2025-04-14

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,762	7,846	9,109	10,482	营业总收入	4,168	5,128	6,323	7,320
货币资金及交易性金融资产	2,645	2,782	2,870	3,277	营业成本(含金融类)	2,584	3,241	3,899	4,531
经营性应收款项	3,181	3,436	4,252	4,912	税金及附加	31	28	35	40
存货	833	1,454	1,777	2,055	销售费用	384	472	604	696
合同资产	39	68	83	96	管理费用	133	215	281	323
其他流动资产	63	107	127	142	研发费用	369	472	596	686
非流动资产	2,520	2,808	3,043	3,237	财务费用	41	(4)	(5)	(4)
长期股权投资	286	305	324	343	加:其他收益	81	88	0	0
固定资产及使用权资产	1,671	1,829	1,939	2,004	投资净收益	28	6	0	0
在建工程	75	184	290	399	公允价值变动	10	0	0	0
无形资产	79	79	81	82	减值损失	(128)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	0	0
长期待摊费用	29	29	29	29	营业利润	618	798	912	1,048
其他非流动资产	381	381	381	381	营业外净收支	(38)	0	0	0
资产总计	9,282	10,654	12,152	13,720	利润总额	580	798	912	1,048
流动负债	2,619	3,279	3,956	4,581	减:所得税	39	81	91	105
短期借款及一年内到期的非流动负债	244	300	353	407	净利润	541	718	821	943
经营性应付款项	1,845	2,433	2,945	3,413	减:少数股东损益	10	3	4	5
合同负债	193	199	245	284	归属母公司净利润	531	714	817	938
其他流动负债	336	347	414	477	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.16	1.56	1.78	2.05
非流动负债	1,401	1,401	1,401	1,401	EBIT	642	794	908	1,044
长期借款	835	835	835	835	EBITDA	785	1,068	1,219	1,399
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.01	36.79	38.34	38.10
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	12.74	13.93	12.92	12.82
其他非流动负债	556	556	556	556	收入增长率(%)	11.64	23.04	23.29	15.78
负债合计	4,020	4,681	5,358	5,982	归母净利润增长率(%)	20.53	34.49	14.42	14.82
归属母公司股东权益	5,156	5,864	6,681	7,619					
少数股东权益	106	110	114	118					
所有者权益合计	5,262	5,973	6,794	7,737					
负债和股东权益	9,282	10,654	12,152	13,720					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	416	673	615	937	每股净资产(元)	11.26	12.79	14.57	16.61
投资活动现金流	(25)	(555)	(547)	(549)	最新发行在外股份(百万股)	459	459	459	459
筹资活动现金流	459	16	20	19	ROIC(%)	10.30	10.60	10.81	11.06
现金净增加额	852	137	88	407	ROE-摊薄(%)	10.30	12.18	12.23	12.31
折旧和摊销	143	274	311	355	资产负债率(%)	43.31	43.93	44.09	43.61
资本开支	(54)	(542)	(528)	(530)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.74	22.11	19.33	16.83
营运资本变动	(372)	(343)	(551)	(395)	P/B (现价)	3.06	2.69	2.36	2.07

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>