

禾望电气(603063)

报告日期: 2026年05月24日

盈利能力持续提升, 数据中心电源前景广阔

——禾望电气 2025 年报及 2026 年一季报点评报告

投资要点

- 26Q1 实现归母净利润 0.5 亿元, 同比下降 51.5%**
 2025 年, 公司实现营业总收入 41.7 亿元, 同比增长 11.6%; 归母净利润 5.3 亿元, 同比增长 20.5%。2026Q1, 公司实现营业总收入 5.7 亿元, 同比下降 25.8%; 归母净利润 0.5 亿元, 同比下降 51.5%。
- 风光储氢协同并进, 持续加大业务布局**
 2025 年, 公司新能源电控业务实现营业收入 32.9 亿元, 同比增长 15.1%; 毛利率 33.4%。2026Q1, 实现营业收入 4.4 亿元, 同比减少 23.8%, 毛利率 36.2%。公司风电业务稳健增长, 国内市场份额保持稳定, 海外市场收入呈现稳步攀升态势。光伏领域, 公司成功将构网型逆变器投入批量应用, 相关项目总容量高达 GW 级。储能领域, 业绩已覆盖发电侧、电网侧、用户侧和微电网等全场景。氢能领域, 公司成为国内首家实现大功率 MW 级 IGBT 制氢电源长期稳定运行的厂家。
- 传动领域国产替代加速, 盈利能力大幅提升**
 2025 年, 公司工程传动业务实现营收 6.3 亿元, 同比增长 11.5%; 毛利率 51.6%, 同比提升 7.1pct。2026Q1, 实现营业收入 0.76 亿元, 同比减少 37.5%, 毛利率 47.6%。公司传动业务实现从国产化替代到创新产品出海的重大跨越。公司产品广泛应用于各行各业: HD2000 系列变频器批量应用于矿山领域/船舶领域, 超大容量海上风电测试台配置 HD8000 系列变频器, 国产首个冷连轧整线主辅传动整体交付, 国内首个中压轴发实验台投运, HV350/HV510/HV610 系列批量应用于新能源/铝材/起重/玻璃机械/冶金/造纸/公共工程等行业。
- 大容量电源产品系列全面, 数据中心电源系统前景广阔**
 公司自主研发的大容量电源产品, 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。公司自主研发的 SVG 等电能质量产品, 已通过电科院严格的高低电压穿越实测认证。除新能源检测用电源系统的批量应用外, 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。
- 盈利预测及估值**
 下调盈利预测, 维持“买入”评级。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 52.6/63.6/75.3 亿元, YOY 为 26.2%/21.0%/18.3%; 预计 2026-2028 年归母净利润分别为 6.6/7.8/9.2 亿元, YOY 为 24.5%/18.6%/17.1%; 预计 2026-2028 年 EPS 为 1.47/1.74/2.04 元/股, 对应 PE 为 40/33/29 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
 新能源装机不及预期; 市场竞争加剧风险; 数据中心电源研发不及预期。

投资评级: 买入(维持)

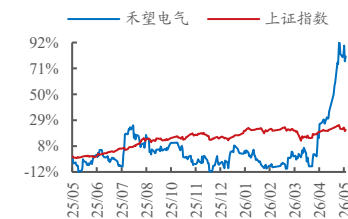
分析师: 刘巍
执业证书号: S1230524040001
liuwei03@stocke.com.cn

分析师: 尹仕昕
执业证书号: S1230524040007
yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 58.13
总市值(百万元) 26,713.01
总股本(百万股) 459.54

股票走势图



相关报告

- 《新能源及传动业务 Q4 高增, 数据中心电源前景广阔》 2025.03.17
- 《新能源电控业务有望触底回暖, 大功率传动及电源应用前景广阔》 2025.01.06
- 《新能源电控业务短期承压, 海外收入同比高增》 2024.09.12

财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4168	5260	6364	7528
(+/-) (%)	11.6%	26.2%	21.0%	18.3%
归母净利润	531	661	784	919
(+/-) (%)	20.5%	24.5%	18.6%	17.1%
每股收益(元)	1.18	1.47	1.74	2.04
P/E	49	40	33	29
ROE	11.0%	11.8%	12.5%	13.0%

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	6762	7950	9240	10767
现金	2351	2849	3252	3882
交易性金融资产	294	320	350	380
应收账款	2360	2926	3488	4072
其它应收款	35	45	54	64
预付账款	13	17	21	25
存货	833	1080	1315	1562
其他	875	713	759	782
非流动资产	2520	2677	2772	2795
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	286	275	278	280
固定资产	1624	1789	1885	1913
无形资产	79	71	63	56
在建工程	75	88	94	97
其他	456	455	452	449
资产总计	9282	10627	12011	13562
流动负债	2619	3281	3875	4498
短期借款	80	140	160	180
应付款项	1845	2392	2913	3460
预收账款	0	0	0	0
其他	693	749	802	858
非流动负债	1401	1451	1501	1551
长期借款	835	885	935	985
其他	566	566	566	566
负债合计	4020	4732	5376	6050
少数股东权益	106	118	133	150
归属母公司股东权	5156	5777	6503	7363
负债和股东权益	9282	10627	12011	13562

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4168	5260	6364	7528
营业成本	2584	3349	4078	4844
营业税金及附加	31	32	38	45
营业费用	384	473	566	662
管理费用	133	168	204	241
研发费用	369	463	560	662
财务费用	41	27	24	20
资产减值损失	128	53	64	75
公允价值变动损益	10	0	0	0
投资净收益	28	0	0	0
其他经营收益	82	90	95	100
营业利润	618	786	926	1078
营业外收支	(38)	(38)	(38)	(38)
利润总额	580	748	887	1040
所得税	39	75	89	104
净利润	541	673	799	936
少数股东损益	10	12	14	17
归属母公司净利润	531	661	784	919
EBITDA	710	903	1066	1234
EPS (最新摊薄)	1.18	1.47	1.74	2.04

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	11.64%	26.21%	20.98%	18.29%
营业利润	17.09%	27.19%	17.73%	16.44%
归属母公司净利润	20.53%	24.48%	18.64%	17.15%
获利能力				
毛利率	38.01%	36.34%	35.93%	35.65%
净利率	12.98%	12.80%	12.55%	12.43%
ROE	10.99%	11.85%	12.52%	12.99%
ROIC	8.15%	9.20%	9.81%	10.26%
偿债能力				
资产负债率	43.31%	44.53%	44.76%	44.61%
净负债比率	26.84%	25.13%	23.42%	21.97%
流动比率	2.58	2.42	2.38	2.39
速动比率	2.26	2.09	2.05	2.05
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.53	0.56	0.59
应收账款周转率	1.86	2.00	1.96	1.94
应付账款周转率	3.66	4.31	4.19	4.15
每股指标(元)				
每股收益	1.18	1.47	1.74	2.04
每股经营现金	0.92	1.73	1.57	1.95
每股净资产	11.26	12.81	14.42	16.33
估值比率				
P/E	49.37	39.66	33.43	28.54
P/B	5.16	4.54	4.03	3.56
EV/EBITDA	19.98	27.55	23.01	19.40

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	416	778	707	878
净利润	541	673	799	936
折旧摊销	121	138	164	185
财务费用	41	27	24	20
投资损失	(28)	0	0	0
营运资金变动	(140)	133	(111)	(93)
其它	(119)	(193)	(169)	(169)
投资活动现金流	(25)	(324)	(291)	(240)
资本支出	(5)	(300)	(250)	(200)
长期投资	(14)	11	(3)	(2)
其他	(6)	(35)	(39)	(38)
筹资活动现金流	459	44	(13)	(8)
短期借款	50	60	20	20
长期借款	110	50	50	50
其他	299	(66)	(83)	(78)
现金净增加额	850	498	403	630

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>