

禾望电气（603063.SH）

公司激励拖累短期业绩，海外业务实现快速增长

优于大市

核心观点

2026年上半年公司实现归母净利润1.56亿元，同比-36%。2026H1实现营业收入17.25亿元，同比-8.43%；归母净利润1.56亿元，同比-35.56%；扣非归母净利润1.24亿元，同比-45.54%。综合毛利率37.86%（+1.20pct），净利率9.86%（-3.25pct）。

新能源电控主业承压。2026H1 新能源电控业务收入13.27亿元，同比-12.90%，毛利率34.75%（+2.29pct）；工程传动业务收入2.84亿元，同比+25.74%，毛利率41.63%（-6.08pct）。

海外业务高速增长。海外收入主要归属新能源电控板块，上半年实现海外营业收入3.88亿元，同比+163.17%，毛利率43.68%（同比-10.97pct）；同期公司国内营收整体为12.95亿元，同比-23.67%，受到国内新能源板块拖累。

激励费用拖累短期业绩。2026H1 期间费用率28.83%（+6.58pct），管理/财务费用同比+62.7%/+61.5%，主因股权激励摊销与汇兑损失增加。2026H1 经营活动现金流净额1.83亿元，同比+3.56亿元（+205.91%）。

全球化布局初见成效。公司在巴西、土耳其、美国等地设立子公司，上半年海外收入占比超20%，光伏与储能业务渠道拓展顺利，带动海外营收爆发式增长，构建起覆盖多区域的销售与服务网络，全球化布局初见成效。

风险提示：国内新能源装机需求不及预期；海外市场拓展不及预期；市场竞争加剧；原材料价格大幅上涨。

投资建议：维持“优于大市”评级。公司是国内新能源电控核心企业，出海收入保持高增速，国内基本盘毛利率稳定。2026-28年因股权激励费用形成阶段性的表现业绩压力，但可持续盈利能力和现金流稳中向好。短期有望实现AIDC业务订单逻辑，长期发展前景可期。考虑到公司期权及股权激励费用拖累业绩表现，我们下调2026-2027年盈利预测至4.2/6.6亿元（原预测为6.9/8.3亿元），新增2028年盈利预测9.3亿元，同比-22%/+58%/+42%。当前股价对应PE分别为38.3/24.3/17.2倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,733	4,168	4,420	5,417	6,228
(+/-%)	-0.5%	11.6%	6.1%	22.5%	15.0%
净利润(百万元)	441	531	417	657	930
(+/-%)	-12.3%	20.5%	-21.5%	57.6%	41.5%
每股收益(元)	0.99	1.20	0.90	1.42	2.00
EBIT Margin	14.5%	16.0%	11.1%	14.1%	17.6%
净资产收益率(ROE)	10.7%	11.2%	7.8%	11.3%	14.3%
市盈率(PE)	34.6	28.8	38.3	24.3	17.2
EV/EBITDA	29.6	24.9	29.9	21.7	16.1
市净率(PB)	3.47	2.91	2.84	2.57	2.27

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 34.44元
总市值/流通市值 15985/15919百万元
52周最高价/最低价 67.00/26.82元
近3个月日均成交额 1296.96百万元

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

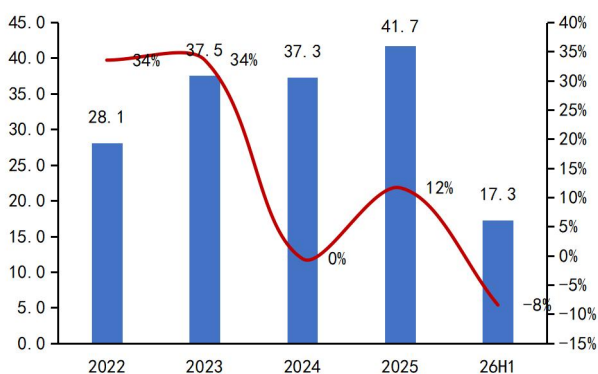
《禾望电气（603063.SH）——2025年中报点评-传统业务稳健增长，数据中心电源蓄势待发》——2025-08-13
《禾望电气（603063.SH）-上半年业绩同比增长超五成，新能源电控业务表现亮眼》——2025-07-14
《禾望电气（603063.SH）2024年年报及2025年一季报点评-事业部制改革推动业绩提升，海外业务拓展顺利》——2025-04-15
《禾望电气（603063.SH）-第三季度收入同比下滑13%，海外业务收入占比持续提高》——2024-10-29
《禾望电气（603063.SH）-上半年业绩同比下滑24%，国际业务收入增长近五成》——2024-08-30

一、营收与利润短期承压，Q2 环比显著改善

公司 2026H1 实现营业收入 17.25 亿元，同比下降 8.43%；归母净利润 1.56 亿元，同比下降 35.56%；扣非归母净利润 1.24 亿元，同比下降 45.54%。综合毛利率为 37.86%，同比上升 1.20pct；净利率为 9.86%，同比下降 3.25pct。

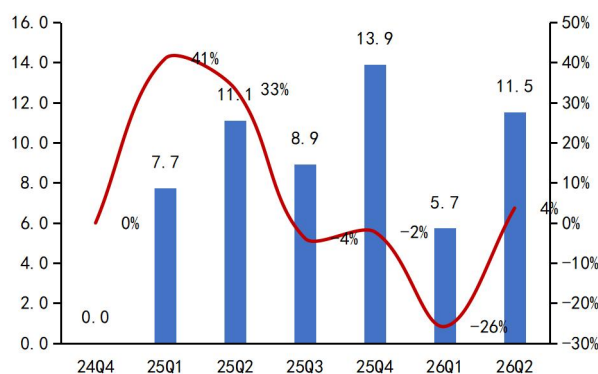
单看 2026Q2，公司实现营业收入 11.52 亿元，同比增长 3.68%、环比增长 100.72%；归母净利润 1.05 亿元，同比下降 23.35%、环比增长 105.90%；扣非归母净利润 0.85 亿元，同比下降 35.37%、环比增长 115.31%；毛利率 36.47%，同比上升 1.03pct、环比下降 4.19pct；净利率 9.81%，同比下降 2.87pct、环比下降 0.15pct。Q2 营收同比转正、利润同比降幅较 Q1（归母-51.5%）显著收窄，主要系 Q2 确认超过 4 千万股权激励费用所致。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



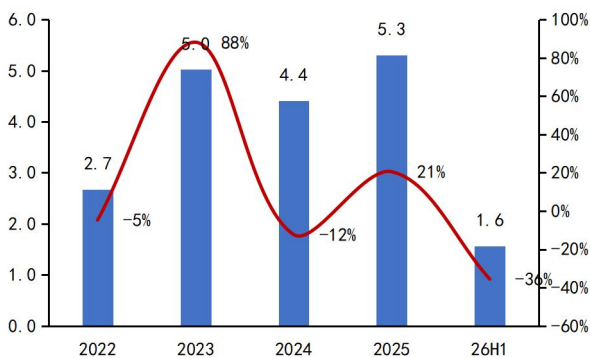
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



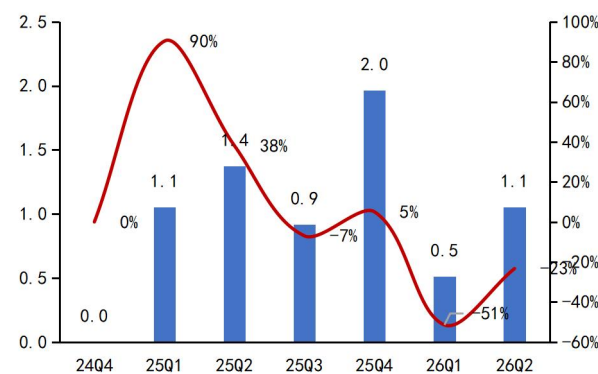
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：Wind，公司公告，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：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

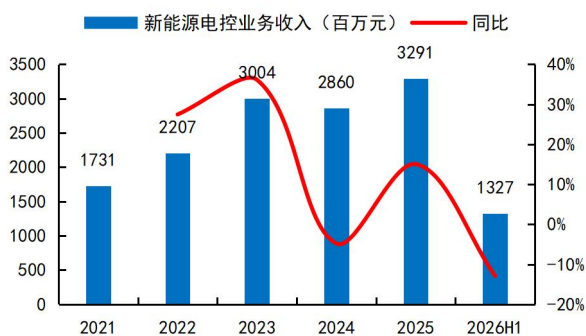
二、新能源电控承压，传动与海外业务延续高增长

分业务看，新能源电控业务 2026H1 实现营业收入 13.27 亿元，同比下降 12.90%，占主营业务收入的 76.93%；毛利率 34.75%，同比提升 2.29pct，主要得益于大功率产品降本增效与产品结构优化，但收入规模的两位数下滑抵消了毛利率提升的正向贡献。

工程传动业务实现营业收入 2.84 亿元，同比增长 25.74%，占主营业务收入的 16.47%；毛利率 41.63%，同比下滑 6.08pct，毛利率下降与订单结构和原材料变化相关。

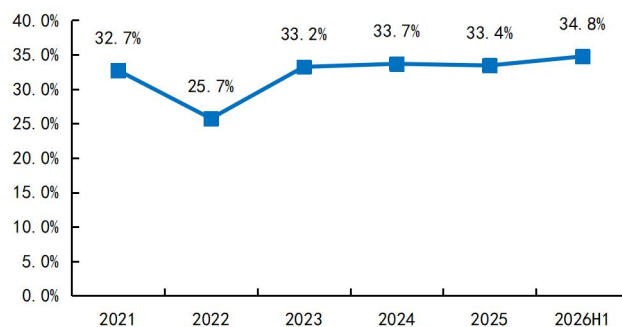
分地区看，国内市场受新能源装机增速放缓影响，2026H1 实现营业收入 12.95 亿元，同比大幅下降 23.67%；海外新能源电控业务则保持高速增长，带动海外营收同比增长 163%至 3.88 亿元；海外业务毛利率 43.68%，海外业务体量占比 22.51%。

图5：新能源电控业务收入及同比（百万元、%）



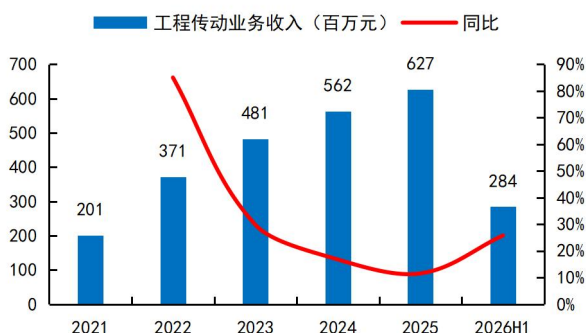
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：新能源电控业务毛利率（%）



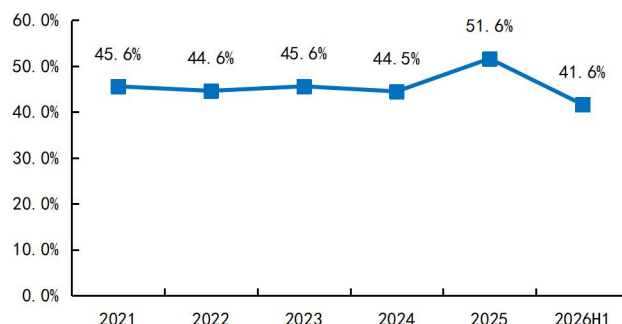
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图7：工程传动业务收入及同比（百万元、%）



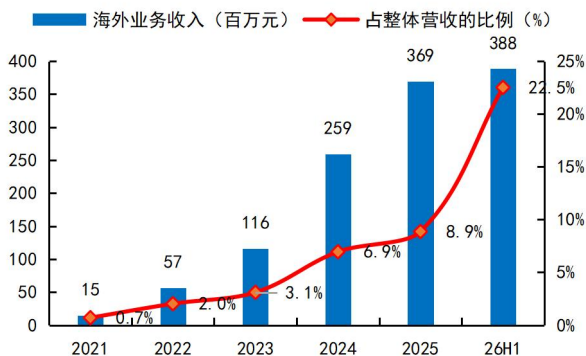
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：工程传动业务毛利率（%）



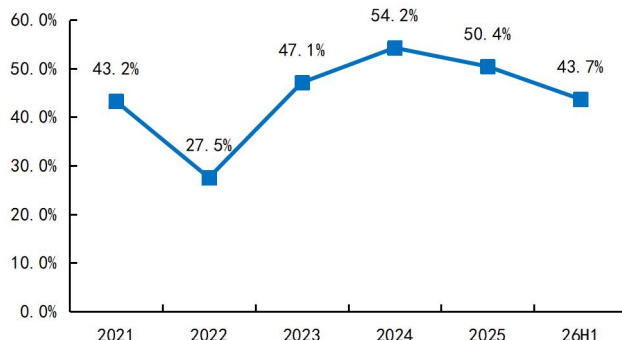
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图9: 海外业务收入及占总营收的比重 (百万元、%)



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图10: 海外业务毛利率 (%)

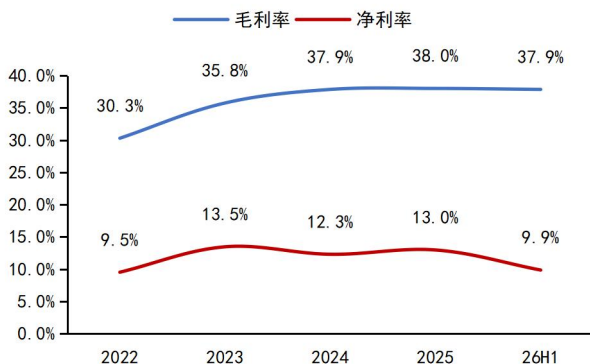


资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

三、毛利率稳健，费用高增拖累净利率

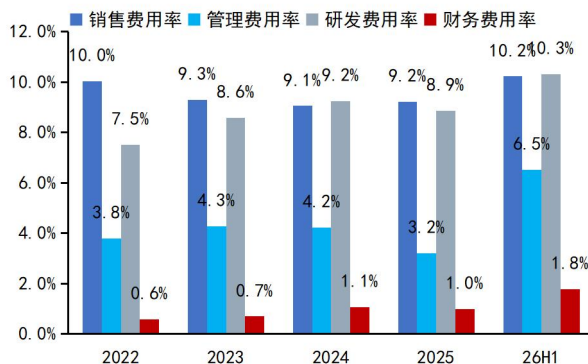
公司 2026H1 综合毛利率 37.86%，同比上升 1.20pct，但是净利率 9.86%，同比下降 3.25pct，主因费用端股权激励费用大幅增长侵蚀利润。2026H1 公司期间费用合计 4.97 亿元，期间费用率为 28.83%，同比上升 6.58pct。其中：销售费用 1.76 亿元，同比增长 6.38%，主要用于海内外市场渠道拓展；管理费用 1.12 亿元，同比增长 62.68%，主要系员工股权激励费用集中计提（剔除股份支付影响后归母净利润为 2.00 亿元，同比下降 19.26%，盈利下滑幅度有所收窄）；研发费用 1.78 亿元，同比增长 7.63%，公司持续保持高强度研发投入以夯实技术领先优势；财务费用 0.31 亿元，同比增长 61.51%，主要系海外业务占比快速提升、外币结算规模扩大后汇兑损失增加。

图11: 公司毛利率、净利率 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图12: 公司期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

四、现金流大幅改善，资产质量稳健

公司 2026H1 经营活动产生的现金流量净额为 1.83 亿元，较上年同期的-1.73 亿元增加 3.56 亿元（同比增长 205.91%），现金流状况显著改善。资产端来看，期末公司存货账面价值达 10.60 亿元，较上年末增长 27.2%，其中库存商品与在产品均有不同幅度增长，显示下半年发货量计划环比将提升。报告期内公司资产减值损失 1715.19 万元，较上年同期的 622.55 万元明显增加。

盈利预测

表1: 主营业务假设（百万元、%）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
新能源电控业务					
收入	2860	3291	3275	4007	4508
同比		15%	0%	22%	13%
毛利率	33.7%	33.4%	34.3%	34.3%	34.4%
工程传动业务					
收入	562	627	876	950	1050
同比		12%	40%	8%	11%
毛利率	44.5%	51.6%	40.2%	38.0%	38.0%
合计					
收入	3733	4168	4420	5417	6228
同比		12%	6%	23%	15%
毛利率	37.9%	38.0%	37.0%	36.1%	36.0%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

表2: 盈利预测及市场重要数据

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,733	4,168	4,420	5,417	6,228
同比	-0.5%	11.6%	6.1%	22.5%	15.0%
净利润(百万元)	441	531	417	657	930
同比	-12.3%	20.5%	-21.5%	57.6%	41.5%
每股收益(元)	0.99	1.20	0.90	1.42	2.00
EBIT Margin	14.5%	16.0%	11.1%	14.1%	17.6%
净资产收益率 (ROE)	10.7%	11.2%	7.8%	11.3%	14.3%
市盈率 (PE)	34.6	28.8	38.3	24.3	17.2
EV/EBITDA	29.6	24.9	29.9	21.7	16.1
市净率 (PB)	3.47	2.91	2.84	2.57	2.27

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

投资建议

考虑到公司期权及股权激励费用拖累业绩表现，我们下调 2026-2027 年盈利预测至 4.2/6.6 亿元（原预测为 6.9/8.3 亿元），新增 2028 年盈利预测 9.3 亿元，同比-22%/+58%/+42%。当前股价对应 PE 分别为 38.3/24.3/17.2 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示

国内新能源装机需求不及预期；海外市场拓展不及预期；市场竞争加剧；原材料价格大幅上涨。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1460	2351	2880	3281	3981	营业收入	3733	4168	4420	5417	6228
应收款项	2169	2360	2059	2374	2560	营业成本	2320	2584	2784	3462	3984
存货净额	818	833	915	1138	1310	营业税金及附加	30	31	31	38	44
其他流动资产	686	871	696	865	996	销售费用	338	384	398	395	448
流动资产合计	5504	6762	6941	8074	9280	管理费用	158	133	332	379	224
固定资产	1694	1699	1634	1564	1439	研发费用	345	369	385	379	430
无形资产及其他	82	79	76	72	69	财务费用	39	41	29	25	22
其他长期资产	399	456	442	488	498	投资收益	12	28	20	20	20
长期股权投资	272	286	306	326	346	资产减值及公允价值变动	(88)	(118)	(90)	(75)	(75)
资产总计	7951	9282	9399	10524	11634	其他收益	101	82	70	70	70
短期借款及交易性金融负债	133	244	100	100	100	营业利润	528	618	462	753	1091
应付款项	1795	1845	1754	2181	2401	营业外净收支	(7)	(38)	0	0	0
其他流动负债	288	336	351	424	466	利润总额	521	580	462	753	1091
流动负债合计	2344	2619	2338	2867	3154	所得税费用	62	39	37	83	142
长期借款及应付债券	725	835	835	835	835	少数股东损益	19	10	8	13	19
其他长期负债	479	566	598	608	616	归属于母公司净利润	441	531	417	657	930
长期负债合计	1204	1401	1433	1443	1451	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	3549	4020	3771	4310	4605	净利润	441	531	417	657	930
少数股东权益	100	106	115	126	143	资产减值准备	(57)	(33)	(30)	(30)	(30)
股东权益	4302	5156	5513	6087	6886	折旧摊销	92	108	168	174	178
负债和股东权益总计	7951	9282	9399	10524	11634	公允价值变动损失	(20)	(10)	0	0	0
						财务费用	39	41	29	25	22
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(199)	(209)	213	(202)	(219)
每股收益	0.99	1.20	0.90	1.42	2.00	其它	16	29	80	58	59
每股红利	0.12	0.12	0.18	0.28	1.00	经营活动现金流	272	416	847	657	918
每股净资产	9.93	11.85	12.13	13.39	15.14	资本开支	(102)	(54)	(100)	(100)	(50)
ROIC	10%	10%	7%	11%	13%	其它投资现金流	(57)	29	14	(45)	(11)
ROE	11%	11%	8%	11%	14%	投资活动现金流	(159)	(25)	(86)	(145)	(61)
毛利率	38%	38%	37%	36%	36%	权益性融资	11	377	0	0	0
EBIT Margin	15%	16%	11%	14%	18%	负债净变化	148	176	(144)	0	0
EBITDA Margin	17%	19%	15%	17%	20%	支付股利、利息	(88)	(54)	(59)	(85)	(134)
收入增长	-0%	12%	6%	23%	15%	其它融资现金流	(64)	66	(144)	0	0
净利润增长率	-12%	21%	-21%	58%	42%	融资活动现金流	31	459	(233)	(110)	(156)
资产负债率	45%	43%	40%	41%	40%	现金净变动	144	850	529	401	700
股息率	0.4%	0.3%	0.5%	0.8%	2.9%	货币资金的期初余额	1263	1460	2351	2880	3281
P/E	34.6	28.8	38.3	24.3	17.2	货币资金的期末余额	1460	2351	2880	3281	3981
P/B	3.5	2.9	2.8	2.6	2.3	企业自由现金流	270	468	733	551	864
EV/EBITDA	29.6	24.9	29.9	21.7	16.1	权益自由现金流	383	605	562	528	844

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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中所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