太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-11-13

公司点评报告

买入/维持

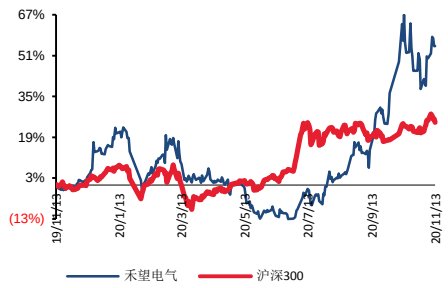
禾望电气(603063)

昨收盘：12.6

工业 资本货物

拟剥离孚尧能源聚焦主业，传动业务获突破性进展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	433/426
总市值/流通(百万元)	5,453/5,373
12 个月最高/最低(元)	13.60/7.09

相关研究报告：

《业绩兑现加速，变流器龙头地位凸显》--2020/10/29

《业绩高增，大功率变频技术优势明显》--2020/08/28

《工控，项目型市场相对景气，工程变频国产化迎契机》--2019/7/26

《禾望电气：风电明珠，扬帆海上》--2019/02/01

证券分析师：张文臣

电话：010-88321731

E-MAIL：zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010005

证券分析师：周涛

电话：010-88321940

E-MAIL：zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120001

事件：公司公告拟将持有的控股子公司孚尧能源 51%的股权转让给中伏能源，交易对价为 3.06 亿元。公司董事陈博屹、副总经理吴亚伦合计持有中伏能源 100%股权，交易完成后，公司将不再持有孚尧能源股权。

剥离孚尧能源轻装上阵，聚焦核心技术平台。受疫情等因素影响，孚尧能源上半年实现归母净利润345.41万，预计全年较难达到业绩承诺。本次交易完成后，公司将不再持有孚尧能源的股权，预计减少本期利润 6466 万（如按照 6 月 30 日审计数据作为处置日），而通过剥离孚尧能源，公司将进一步聚焦主业，减少孚尧能源经营不确定性对公司的影响，同时可减少较大数额的商誉影响。公司建立了以中小功率变流器、兆瓦级低压变流器、IGCT 中压变流器和级联中压变流器为核心的四大产品平台，预计未来着力发展风电、光伏、电气传动等领域。

业绩高增，变流器龙头地位凸显。作为风机变流器龙头，公司受益行业抢装，业绩增长略超预期，其中，Q3 环比 Q2 营收、净利润均显著提升，毛利率、净利率分别达 37.06%、19.42%，持续修复。预计 Q4 陆上风电抢装持续，明年海上风电则抢装明确，公司变频器龙头地位稳固，风电业务高增长有望持续。《风能北京宣言》提出“十四五”期间年均新增装机 5000 万千瓦以上，2025 年后风电年均新增装机容量应不低于 6000 万千瓦的目标，风电未来装机预期大幅提升。公司已在风电变流器领域深耕多年，当前市占率约 30%，在海上风电领域更是占据显著地位，海上风电整机龙头明阳智能为公司重要客户，通过收购欧伏电气 30%股权，有望进一步打开龙头整机厂订单，市占率有进一步提升空间。

高端中压大功率变频器通过技术鉴定，进口替代空间广阔。10 月 20 日，公司“大功率 IGCT 交直交变频调速装置”产品通过中国机械工业联合会等多家机构的技术鉴定，获得“成果整体技术达到国际先进水平，其中 IGCT 变流器保护和高功率密度技术居国际领先”的鉴定意见。一直以来，该类型的大功率变频调速技术被西门子、ABB、TMEIC 等国际传动巨头垄断，国家重点工程和重大装备中的大型交流调速系统长期依赖进口，国产化率几近于零。当前在全球疫情及贸易摩擦背景下，国产化迎来契机。公司从 2012 年持续多年投入研发，在

证券分析师：刘晶敏
电话：010-88321616
E-MAIL：liujm@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190516050001

大功率 IGCT 器件应用、功率模组研制、整机研制、智能运维等核心技术取得突破，单机功率范围覆盖 5MW~42MW，形成了完善的产品系列。目前已在天然气干线管道输送压缩机驱动、大型冷连轧机组、高速线材精轧机组、大型海上风力发电机组首次国产化应用成功。

投资建议。公司在大功率变频领域技术优势突出，抓住新能源行业的发展机遇，在风能变流器和光伏逆变器领域长久深耕，形成了一定的品牌优势和市场影响力，并基于已有的核心技术和产品平台，不断地在工程变频、储能等领域推出竞争力的产品。在新能源发电高速发展及工控国产代替的背景下，我们看好公司未来的发展前景，预计公司 2020-2022 年的 EPS 分别为 0.68、0.90 和 1.07 元，对应 PE 分别为 18/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济持续下行，装机低于预期，新品研发低于预期。

。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1786	2338	2717	3197
(+/-%)	51.20%	30.88%	16.23%	17.68%
净利润(百万元)	66	293	389	460
(+/-%)	23.49%	342.36%	32.51%	18.41%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.68	0.90	1.07
市盈率(PE)	80.76	18.18	13.72	11.59

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	756	643	468	1432	639
应收和预付款项	1551	1473	3874	1868	4595
存货	461	730	766	856	1046
其他流动资产	269	431	418	373	407
流动资产合计	**3037**	**3278**	**5526**	**4529**	**6687**
长期股权投资	38	93	93	93	93
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	45	170	245	297	339
在建工程	58	31	44	39	30
无形资产开发支出	18	37	44	55	66
长期待摊费用	3	4	3	2	1
其他非流动资产	462	632	517	539	563
资产总计	**3661**	**4244**	**6470**	**5553**	**7777**
短期借款	0	20	1046	26	904
应付和预收款项	818	1364	1118	1724	1624
长期借款	0	0	1059	0	873
其他负债	387	292	260	313	288
负债合计	**1205**	**1675**	**3484**	**2063**	**3690**
股本	420	431	431	431	431
资本公积	937	1000	1000	1000	1000
留存收益	1958	2081	2374	2763	3224
归母公司股东权益	2378	2474	2805	3194	3655
少数股东权益	79	95	182	297	433
股东权益合计	**2457**	**2569**	**2987**	**3491**	**4087**
负债和股东权益	**3661**	**4244**	**6470**	**5553**	**7777**

现金流量表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	46	104	-2201	3111	-2477
投资性现金流	95	-349	-94	-62	-63
融资性现金流	-76	51	2119	-2084	1746
现金增加额	65	-194	-176	965	-793

利润表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1181**	**1786**	**2338**	**2717**	**3197**
营业成本	650	1136	1396	1554	1803
营业税金及附加	8	11	15	17	20
销售费用	136	186	203	250	302
管理费用	75	168	302	347	404
财务费用	3	6	4	5	5
资产减值损失	162	191	21	17	15
投资收益	42	0	17	20	12
公允价值变动	0	88	0	0	0
营业利润	**107**	**93**	**414**	**548**	**662**
其他非经营损益	2	2	2	3	3
利润总额	**109**	**95**	**417**	**551**	**665**
所得税	4	13	36	47	68
净利润	**105**	**83**	**380**	**504**	**597**
少数股东损益	51	16	87	115	136
归母股东净利润	**54**	**66**	**293**	**389**	**460**

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	45.0%	36.4%	40.3%	42.8%	43.6%
销售净利率	4.5%	3.7%	12.6%	14.3%	14.4%
销售收入增长率	34.5%	51.2%	30.9%	16.2%	17.7%
EBIT 增长率	9.5%	148.0%	-12.2%	32.1%	20.5%
净利润增长率	-76.9%	23.5%	342.4%	32.5%	18.4%
ROE	4.3%	3.2%	12.7%	14.4%	14.6%
ROA	2.9%	1.9%	5.9%	9.1%	7.7%
ROIC	6.4%	5.3%	24.2%	11.6%	33.0%
EPS(X)	0.12	0.15	0.68	0.90	1.07
PE(X)	99.72	80.76	18.18	13.72	11.59
PB(X)	2.25	2.17	1.90	1.67	1.46
PS(X)	4.53	3.00	2.28	1.96	1.67
EV/EBITDA(X)	9.30	6.40	15.90	6.85	9.47

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。