

望变电气(603191)

2022年中报点评: 取向硅钢量价齐升

买入(维持)

2022年08月26日

证券分析师 杨件

执业证书: S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

执业证书: S0600121040010

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,933	2,510	2,900	3,700
同比	49%	30%	16%	28%
归属母公司净利润(百万元)	178	320	454	577
同比	25%	80%	42%	27%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.53	0.96	1.36	1.73
P/E(现价&最新股本摊薄)	46.94	26.11	18.43	14.49

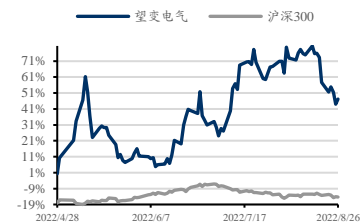
事件:

公司发布公告, 2022H1 公司实现收入 11.2 亿元, 同比增长 28%; 归母净利润 1.16 亿元, 同比增长 69%。

点评:

- **量利双升兑现, 业绩符合我们预期。** 受益于取向硅钢产量和价格上涨, 公司 2022Q2 单季度归母净利润为 0.8 亿元, 同比、环比为 115%、118%, 符合我们预期。
- **整体盈利水平和出口业务显著提高。** 2022H1 公司取向硅钢毛利率为 22.03%, 同比提高 5.6pct。此外公司出口业务(2022H1 收入占比 22%) 已有较大增长, 收入和毛利率同比增长 329%、6pct。
- **加大研发投入, 最高牌号达到 080:** 2022H1 公司研发费用投入 5841 万元, 加快了惠泽研究院建设, 大力引进行业优秀研发人才; 通过不断的研发, 取向硅钢 110 以上牌号率提升了 10 个百分点, 最高牌号达到 080。
- **八万吨高端磁性材料新项目持续推进。** 八万吨高端磁性新材料项目正在进行工厂设计, 预计 2022 年 10 月启动主体施工; 公司预计 12 个月内能完工(预计完工时间: 2023 年 6 月), 届时预估会新增 2~3 万吨产能/年, 关键进口设备预计于 2024 年 6 月到位, 当年可新增 5~6 万吨产能, 预计 2025 年达产。
- **高壁垒强需求, 取向硅钢景气持续:** 取向硅钢为变压器铁芯关键材料, 因工艺窗口参数控制技术壁垒较高, 国内能够生产高磁感取向硅钢的企业较少。受益于能效等级提升, 原有的中低牌号取向硅钢已难以符合低碳节能的需求, 因此高牌号取向硅钢需求有望爆发式增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司硅钢业务的高速增长, 我们维持公司 2022-2024 年的收入为 25/29/37 亿元, 同比增速为 30%/16%/28%; 维持公司归母净利润为 3.2/4.5/5.8 亿元, 同比增速为 80%/42%/27%; 对应 PE 分别为 26/18/14x。考虑公司取向硅钢占比较高, 产能扩张快且估值较低, 因此维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求波动; 市场竞争风险; 公司自身经营风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.10
一年最低/最高价	17.08/30.80
市净率(倍)	4.02
流通 A 股市值(百万元)	2,090.63
总市值(百万元)	8,362.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.25
资产负债率(% ,LF)	34.37
总股本(百万股)	333.17
流通 A 股(百万股)	83.29

相关研究

《望变电气(603191): 取向硅钢稀缺标的, 量价齐升新能源材料》

2022-07-14

望变电气三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,470	8,483	9,408	10,395	营业总收入	1,933	2,510	2,900	3,700
货币资金及交易性金融资产	330	6,810	7,514	8,028	营业成本(含金融类)	1,560	1,925	2,133	2,650
经营性应收款项	845	1,262	1,431	1,791	税金及附加	12	25	29	37
存货	277	369	404	499	销售费用	58	90	96	155
合同资产	0	0	0	0	管理费用	47	63	82	111
其他流动资产	18	42	58	78	研发费用	19	38	32	74
非流动资产	765	861	962	1,054	财务费用	15	15	27	14
长期股权投资	16	17	18	19	加:其他收益	8	24	30	19
固定资产及使用权资产	560	600	640	668	投资净收益	1	1	2	2
在建工程	95	133	174	219	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	81	88	92	97	减值损失	-19	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	0	10	25	37	营业利润	212	379	535	680
其他非流动资产	13	13	13	13	营业外净收支	-3	-4	-4	-4
资产总计	2,236	9,344	10,370	11,449	利润总额	209	375	531	676
流动负债	848	7,617	8,159	8,621	减:所得税	31	55	78	99
短期借款及一年内到期的非流动负债	39	6,552	6,807	6,876	净利润	178	320	453	577
经营性应付款项	472	528	594	745	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	113	135	163	195	归属母公司净利润	178	320	454	577
其他流动负债	224	401	596	804	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.53	0.96	1.36	1.73
非流动负债	272	292	322	362	EBIT	237	369	528	673
长期借款	190	210	240	280	EBITDA	288	428	595	746
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.30	23.29	26.45	28.38
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	9.21	12.76	15.64	15.59
其他非流动负债	82	82	82	82	收入增长率(%)	49.08	29.83	15.54	27.59
负债合计	1,120	7,909	8,481	8,983	归母净利润增长率(%)	25.01	79.76	41.67	27.17
归属母公司股东权益	1,110	1,430	1,884	2,461					
少数股东权益	5	5	5	5					
所有者权益合计	1,115	1,436	1,889	2,466					
负债和股东权益	2,236	9,344	10,370	11,449					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	242	238	850	841	每股净资产(元)	4.44	5.72	7.54	9.85
投资活动现金流	-113	-157	-168	-166	最新发行在外股份(百万股)	333	333	333	333
筹资活动现金流	-3	6,400	23	-161	ROIC(%)	16.23	6.60	5.27	6.19
现金净增加额	125	6,480	704	514	ROE-摊薄(%)	16.05	22.39	24.08	23.44
折旧和摊销	51	59	66	74	资产负债率(%)	50.11	84.64	81.78	78.46
资本开支	-113	-148	-154	-155	P/E(现价&最新股本摊薄)	46.94	26.11	18.43	14.49
营运资本变动	-24	-430	-112	-270	P/B(现价)	5.65	4.38	3.33	2.55

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

