

望变电气 (603191.SH)

盈利稳步提升，硅钢业务持续高端化

事件：公司发布 2022 年度报告。年度营业收入 25.26 亿元，同比增长 30.68%；归属于上市公司股东的净利润 2.98 亿元，同比增长 67.34%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.76 亿元，同比增长 60.85%；基本每股收益 0.98 元。

行业景气周期来临，营收净利高速增长。公司 2022Q4 归母净利为 0.96 亿元，2022Q1-Q4 逐季度归母净利同比增速分别为 15.61%、115.01%、79.15%、56.03%，受益于取向硅钢的牌号进一步优化和提升，公司利润保持高速增长趋势；公司 2022Q4 营业收入为 7.83 亿元，2022Q1-Q4 公司逐季度营收同比增速分别为 13.00%、36.74%、26.61%、39.16%，受益于下游电力装机逐年增长及电网建设速度加快，输配电设备及硅钢收入均持续增长，未来新增煤电装机有望显著提升，2022-2023 年每年核准 80GW 等政策推动火电行业步入景气状态；风电方面，2023-2025 年全国风电年均新增装机容量约 60GW~70GW，再度进入高景气阶段，下游火电重启及风光新能源高增持续推升取向硅钢及变压器需求。

硅钢毛利显著提升，盈利能力全面改善。公司 2022 年营业总收入 25.26 亿元，归母净利为 2.98 亿元，均创历史新高；公司 Q1-Q4 逐季销售毛利率分别为 19.02%、19.62%、22.03%、20.20%，呈现逐步改善趋势；Q1-Q4 逐季期间费用率分别为 8.27%、5.83%、5.49%、5.49%，Q1-Q4 逐季销售净利率分别为 9.15%、10.87%、13.71%、11.90%，净利率环比显著提升；全年取向硅钢业务毛利率提升至 24.06%，较 2021 年提升 6.56pct，创出历史新高。

高端项目持续投产，后续有望保持高增趋势。公司八万吨高端磁性新材料项目将于 2023 年 6 月部分投产，当年将会新增 2-3 万吨产能；由于国外设备的制作周期较长，本项目将于 2024 年 6 月全面投产，当年可新增 5-6 万吨产能，2025 年本项目将全面达产，实现 8 万吨的满负荷产能；随着高磁感产品的放量以及进口设备的到位，后续硅钢产量及高牌号产量有望保持高增趋势，同时募投项目中电力变压器、箱式变电站及成套电气设备稳步扩产，依托传统业务优势进一步提升盈利水平。

投资建议。公司硅钢业务持续扩张，产品加速高端化迭代，输配电业务稳步增产，下游火电重启及风光新能源高增持续推升高端硅钢及变压器需求，全产业链扩张趋势有望支撑其估值走高。我们预计公司 2023 年~2025 年实现归母净利分别为 3.9 亿元、5.3 亿元、6.7 亿元，对应 PE 为 18.8、14.0、11.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示：上游原料价格大幅波动，下游电力需求不及预期，行业空间测算可能存在偏差，新产线及业务发展存在不确定性。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,933	2,526	3,245	4,281	4,929
增长率 yoy (%)	49.1	30.7	28.5	31.9	15.1
归母净利润(百万元)	178	298	392	528	670
增长率 yoy (%)	25.0	67.3	31.5	34.7	27.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.53	0.89	1.18	1.58	2.01
净资产收益率(%)	16.0	12.9	15.0	16.9	17.9
P/E(倍)	41.5	24.8	18.8	14.0	11.0
P/B(倍)	6.7	3.3	2.8	2.4	2.0

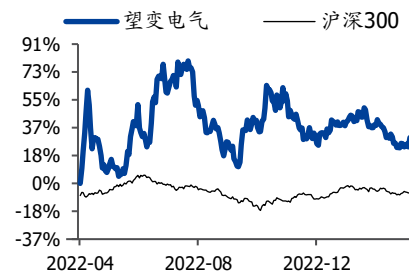
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	电网设备
前次评级	买入
3月31日收盘价(元)	22.18
总市值(百万元)	7,389.65
总股本(百万股)	333.17
其中自由流通股(%)	25.00
30日日均成交量(百万股)	2.82

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 高亢

执业证书编号：S0680523020001

邮箱：gaokang@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

1、《望变电气(603191.SH)：硅钢业务扩张 高端化加速》2023-03-18



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com