

# 禾迈股份 (688032)

## 2024 年三季报点评：受欧洲休假影响出货，后续有望恢复

买入 (维持)

2024 年 11 月 03 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003  
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

执业证书：S0600524080010  
hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1537	2026	1865	2984	3939
同比 (%)	93.23	31.86	(7.95)	60.00	32.00
归母净利润 (百万元)	532.55	511.85	446.79	702.76	916.05
同比 (%)	163.98	(3.89)	(12.71)	57.29	30.35
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.30	4.14	3.61	5.68	7.40
P/E (现价&最新摊薄)	30.91	32.16	36.84	23.42	17.97

### 投资要点

- **事件：**公司 24Q1-3 营收 12.7 亿元，同比-10.1%，归母净利润 2.5 亿元，同比-40.9%，扣非后归母净利润 2.3 亿元，同比-39.1%；毛利率 48.1%，同比+3.8pct，归母净利率 19.4%，同比-10.1pct；其中 24Q3 营收 3.6 亿元，同环比+4.4%/-37.9%，归母净利润 5799 万元，同环比-13.4%/-51.8%，扣非后归母净利润 4724 万元，同环比-2.8%/-60.2%；毛利率 49.5%，同环比+0.4/+2.9pct，归母净利率 16.2%，同环比-3.3/-4.7pct。
- **Q3 微逆出货环比下滑，Q4 有所恢复：**公司 Q3 出货环比下滑较多，主要是欧洲市场受 7-8 月休假影响出货；微逆单价及毛利率基本维持稳定。公司在 8 月底正式对外销售阳台微储，预计后续将对收入业绩提供增量。
- **Q3 管理研发费用增加，收入下降背景下费用率增厚：**公司 24Q1-3 期间费用 4 亿元，同 61.9%，费用率 31.3%，同 13.9pct，其中 Q3 期间费用 1.5 亿元，同环比 24.3%/14.4%，费用率 43%，同环比 6.9/19.6pct，主要是管理及研发费用增加较多，叠加收入规模下降；24Q1-3 经营性净现金流 0.7 亿元，同-424.7%，其中 Q3 经营性现金流-0.9 亿元，同环比 1023.3%/-206.8%；24Q1-3 资本开支 6.6 亿元，同 253.5%，其中 Q3 资本开支 2.9 亿元，同环比 257.4%/45.8%；24Q3 末存货 9.9 亿元，较年初 35.3%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司 Q3 受欧洲影响出货量下调，全年出货量或受影响，我们下调盈利预测，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润 4.5/7.0/9.2 亿元（前值为 5.8/8.1/10.6 亿元），同增-13%/57%/30%，对应 PE 为 37/23/18 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、政策不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	132.99
一年最低/最高价	99.53/301.53
市净率(倍)	2.64
流通 A 股市值(百万元)	8,251.27
总市值(百万元)	16,459.24

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	50.34
资产负债率(% ,LF)	23.06
总股本(百万股)	123.76
流通 A 股(百万股)	62.04

### 相关研究

《禾迈股份(688032)：发布 2024 年激励计划，彰显管理层信心》

2024-10-15

《禾迈股份(688032)：2024 半年报点评：微逆 24Q2 出货高增，微储 24Q3 发布》

2024-08-29

禾迈股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,184</b>	<b>6,847</b>	<b>7,862</b>	<b>9,357</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,026</b>	<b>1,865</b>	<b>2,984</b>	<b>3,939</b>
货币资金及交易性金融资产	4,843	5,442	5,719	6,468	营业成本(含金融类)	1,134	1,100	1,775	2,383
经营性应收款项	458	418	664	870	税金及附加	14	13	21	24
存货	731	773	1,196	1,640	销售费用	178	149	209	256
合同资产	14	14	22	29	管理费用	126	103	158	197
其他流动资产	138	200	261	349	研发费用	248	187	283	315
<b>非流动资产</b>	<b>1,044</b>	<b>1,414</b>	<b>1,880</b>	<b>2,294</b>	财务费用	(162)	(87)	(125)	(93)
长期股权投资	8	12	15	18	加:其他收益	93	75	90	118
固定资产及使用权资产	563	948	1,408	1,825	投资净收益	20	15	24	35
在建工程	113	102	92	83	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	209	202	195	189	减值损失	(10)	6	5	6
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	13	14	15	16	<b>营业利润</b>	<b>592</b>	<b>496</b>	<b>780</b>	<b>1,017</b>
其他非流动资产	138	136	156	165	营业外净收支	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>7,228</b>	<b>8,261</b>	<b>9,742</b>	<b>11,652</b>	<b>利润总额</b>	<b>593</b>	<b>496</b>	<b>781</b>	<b>1,018</b>
<b>流动负债</b>	<b>747</b>	<b>968</b>	<b>1,302</b>	<b>1,891</b>	减:所得税	80	50	78	102
短期借款及一年内到期的非流动负债	43	16	16	16	<b>净利润</b>	<b>513</b>	<b>447</b>	<b>703</b>	<b>916</b>
经营性应付款项	522	713	984	1,432	减:少数股东损益	2	0	0	0
合同负债	49	119	134	219	<b>归属母公司净利润</b>	<b>512</b>	<b>447</b>	<b>703</b>	<b>916</b>
其他流动负债	134	121	168	224	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.14	3.61	5.68	7.40
非流动负债	101	101	101	101	EBIT	411	313	537	764
长期借款	9	9	9	9	EBITDA	452	332	558	788
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.03	41.00	40.50	39.50
租赁负债	24	24	24	24	归母净利率(%)	25.26	23.96	23.55	23.26
其他非流动负债	68	68	68	68	收入增长率(%)	31.86	(7.95)	60.00	32.00
<b>负债合计</b>	<b>849</b>	<b>1,069</b>	<b>1,403</b>	<b>1,992</b>	归母净利润增长率(%)	(3.89)	(12.71)	57.29	30.35
归属母公司股东权益	6,377	7,190	8,337	9,658					
少数股东权益	2	2	2	2					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,379</b>	<b>7,191</b>	<b>8,339</b>	<b>9,660</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,228</b>	<b>8,261</b>	<b>9,742</b>	<b>11,652</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	41	633	296	747	每股净资产(元)	76.54	86.29	100.06	115.92
投资活动现金流	(3)	(7)	(19)	3	最新发行在外股份(百万股)	124	124	124	124
筹资活动现金流	(637)	(28)	0	0	ROIC(%)	5.53	4.12	6.19	7.60
现金净增加额	(594)	598	277	749	ROE-摊薄(%)	8.03	6.21	8.43	9.48
折旧和摊销	41	18	21	24	资产负债率(%)	11.74	12.95	14.41	17.10
资本开支	(304)	(19)	(39)	(19)	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.16	36.84	23.42	17.97
营运资本变动	(440)	189	(399)	(152)	P/B(现价)	1.74	1.54	1.33	1.15

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>