



盈利能力大幅提升，公司业绩表现亮眼

2022 年 04 月 30 日

► **事件概述：**4 月 28 日，公司发布 2021 年年报和 2022 年一季报，公司 21 年实现营业收入 424 亿元，同比+10.15%；归母净利润 56.42 亿元，同比+16.30%；扣非归母净利润 55.29 亿元，同比+19.25%；基本每股收益 1.02 元。22Q1 公司实现营业收入 57.55 亿，同比+16.95%；归母净利润 3.79 亿元，同比+88.37%；扣非归母净利润 3.59 亿元，同比+107.80%；基本每股收益 0.07 元。

► **经营业绩稳步增长，经营质量持续提升。**1) **业绩稳健增长，多板块协同发力。**21 年即使受疫情、缺芯、大宗商品价格大幅上涨等影响，公司营收、归母仍平稳增长，21 年电网自动化及工业控制、继电保护及柔性输电、电力自动化信息通信、集成业务分别实现营收 238.59 亿元（同比+10.82%）、61.42 亿元（同比+2.13%）、76.11 亿元（同比+17.08%）、21.76 亿元（同比+21.34%），发电及水利环保业务则略有下滑，主营业务板块均实现较好增长。2) **提质增效成果显著，盈利能力持续提升。**公司积极扎实推进提质增效专项工作，降本减费成果显著，21 年公司毛利率、净利率分别大幅提升 4.83Pcts 至 26.88%、9.93Pcts 至 14.25%，22Q1 毛利率、净利率同比均继续提升，盈利能力持续改善。

► **新型电力系统大势所趋，公司多环节有望受益。**新型电力系统中，清洁能源占比、电气化率持续提升，且配网智能化、数字化改造的投资规模增加，特高压、二次设备等需求提升，公司主要网内业务同比增速均远超 21 年我国电网工程建设投资（同比+1%），高度受益于电网投资结构优化。22 年国网计划投资将达 5012 亿元，创历史新高，同比增长 8.84%，“十四五”期间电网投资规模有望实现较大提升，结构性重点突出，公司在国网中多个领域的招标份额领先，新一代调度系统价值量增幅较大，正有序试点，有望充分受益于电网投资规模增加。

► **实施网外业务发展方案，网外业务维持较高增速。**公司将电网自动化的同源技术拓展至轨交、工控等网外领域，积极推进能源集团数字化、智慧水务、海上风电、智慧轨交等网外项目。21 年公司网外业务合同额同比+16%，高于整体新签合同增速（同比+10%），“十四五”期间公司网外业务收入占比计划提升至 40%以上，未来公司网外业务有望取得较快增长。此外，公司柔直 IGBT 已达到国际领先水平，已在 1700V 风电变流器实现应用，并布局 800V/600V 车规级 IGBT 等产品，未来 IGBT 有望为公司贡献重要业绩增量。

► **投资建议：**公司 2021 年营收、归母净利润均实现较快增长，我们预计公司 22-24 年的营收分别为 476.78、542.22、626.01 亿元，增速分别为 12.4%、13.7%、15.5%；归母净利润分别为 67.23、80.39、96.37 亿元，增速分别为 19.2%、19.6%、19.9%。对应 4 月 29 日收盘价，公司 22-24 年估值分为 27X、22X、19X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**电网投资不及预期；大宗商品价格上涨超预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	42411	47677	54222	62601
增长率（%）	10.2	12.4	13.7	15.5
归属母公司股东净利润（百万元）	5642	6723	8039	9637
增长率（%）	16.3	19.2	19.6	19.9
每股收益（元）	1.01	1.21	1.44	1.73
PE	32	27	22	19
PB	4.4	3.9	3.5	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

32.0 元



分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：李佳

执业证号：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理：郭彦辰

执业证号：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

相关研究

1. 行业深度：新型电力系统&工控 2022 年投资策略

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	42411	47677	54222	62601
营业成本	31012	34459	38789	44335
营业税金及附加	221	248	282	326
销售费用	1684	1788	2006	2297
管理费用	934	1001	1122	1283
研发费用	2153	2455	2765	3130
EBIT	6696	7725	9257	11230
财务费用	-125	-93	-90	-88
资产减值损失	-93	-71	-56	-46
投资收益	17	0	0	0
营业利润	6843	8224	9834	11866
营业外收支	23	0	0	0
利润总额	6866	8224	9834	11866
所得税	824	995	1190	1448
净利润	6043	7229	8644	10419
归属于母公司净利润	5642	6723	8039	9637
EBITDA	8011	9202	10899	13031

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	12509	15650	20133	25613
应收账款及票据	20436	22598	25700	29671
预付款项	1585	1723	1939	2217
存货	7868	8457	9534	10907
其他流动资产	9315	8680	9373	10257
流动资产合计	51713	57107	66680	78665
长期股权投资	155	155	155	155
固定资产	9681	10423	10919	11192
无形资产	1106	986	861	731
非流动资产合计	21020	21361	21438	21457
资产合计	72733	78468	88118	100123
短期借款	87	87	87	87
应付账款及票据	23002	22564	24336	26601
其他流动负债	7391	8695	10476	12476
流动负债合计	30481	31346	34900	39165
长期借款	200	200	200	200
其他长期负债	1510	1675	1675	1675
非流动负债合计	1710	1875	1875	1875
负债合计	32191	33221	36774	41039
股本	5545	6695	6695	6695
少数股东权益	2546	3052	3657	4438
股东权益合计	40542	45247	51343	59084
负债和股东权益合计	72733	78468	88118	100123

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.15	12.42	13.73	15.45
EBIT 增长率	14.51	15.37	19.83	21.31
净利润增长率	16.30	19.15	19.57	19.88
盈利能力 (%)				
毛利率	26.88	27.72	28.46	29.18
净利润率	14.25	15.16	15.94	16.64
总资产收益率 ROA	7.76	8.57	9.12	9.63
净资产收益率 ROE	14.85	15.93	16.86	17.64
偿债能力				
流动比率	1.70	1.82	1.91	2.01
速动比率	1.30	1.41	1.50	1.59
现金比率	0.41	0.50	0.58	0.65
资产负债率 (%)	44.26	42.34	41.73	40.99
经营效率				
应收账款周转天数	172.98	170.00	170.00	170.00
存货周转天数	92.60	90.00	90.00	90.00
总资产周转率	0.58	0.61	0.62	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	1.01	1.21	1.44	1.73
每股净资产	7.27	8.11	9.20	10.59
每股经营现金流	0.84	1.15	1.40	1.62
每股股利	0.42	0.46	0.46	0.48
估值分析				
PE	32	27	22	19
PB	4.4	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	20.90	17.85	14.66	11.84
股息收益率 (%)	1.31	1.43	1.44	1.51

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	6043	7229	8644	10419
折旧和摊销	1315	1477	1642	1801
营运资金变动	-2862	-2427	-2556	-3256
经营活动现金流	4671	6442	7789	9045
资本开支	-2009	-1670	-1670	-1701
投资	112	51	140	39
投资活动现金流	-1856	-819	-730	-862
股权募资	49	0	0	0
债务募资	-76	0	0	0
筹资活动现金流	-2246	-2482	-2577	-2703
现金净流量	532	3141	4483	5480

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001