

利润端呈现增长态势，海外本土化进程加速

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 21 日，公司发布 2023 年半年度报告。公司 23H1 实现营业收入 18.78 亿元，同比增长 19.72%；归母净利润 4.37 亿元，同比增长 48.11%；扣非归母净利润 4.02 亿元，同比增长 64.16%。**单季度情况**，23Q2 单季度实现收入 10.85 亿元，同比增长 20.38%；归母净利润 2.61 亿元，同比增长 68.73%；扣非归母净利润 2.39 亿元，同比增长 96.39%。**盈利能力方面**，23H1 公司毛利率/净利率分别为 38.45%/23.25%，分别同比增长 3.48pcts/4.46pcts。**费用管控方面**，公司着力推进精益管理系统，优化成本管理体系，23H1 期间费用率为 11.49%，同比下降 3.71pcts。**整体来看**，公司通过供应链降本以及受益于原材料价格下降，整体毛利水平有所提升，利润端呈现增长态势。

➤ 深化海外本地化布局，竞争力持续凸显。

公司坚持“运用全球资源，开发全球市场”的发展理念，依托亚洲、非洲、拉美、欧洲、中东五大海外区域总部构建面向全球的营销网络。23H1 公司实现海外主营业务收入 12.12 亿元，同比增长 30.13%，占整体收入 65%。其中，海外配用电业务收入 11.26 亿元，同比增长 22.22%；海外新能源业务收入 0.86 亿元，同比增长 779.39%。公司继续推进海外区域总部的基础设施建设，持续构建海外本地化品牌、渠道、交付与服务优势。同时，公司以全球营销平台为依托，携手国内外战略合作伙伴，持续拓宽公司业务范围，积极打造海外配电、新能源等业务的成长空间。**截至 2023 年 6 月 30 日，公司已实现亚洲 AMI 气表解决方案项目的中标，在非洲实现配电设备和新能源渠道业务的批量供货。**

➤ 国内“网内+网外”双轮市场驱动。

在国内，公司制定了“网内+网外”业务双轮驱动的市场策略。**网内**：公司继续建设专家型营销体系，提升渠道拓展能力，强化新产品的开发和技术营销的推广，并在团队建设、质量、交期、售后保障等方向持续夯实基础，保障网内业务的稳步增长。**网外**：公司加快建设网外业务团队建设，持续赋能方案营销能力，积极布局分布式光伏、光储充综合解决方案和虚拟电厂（VPP）等业务。目前，公司已实现新能源国内业务突破，中标千万级充电桩场站建设 EPC 项目。

➤ **投资建议：**公司定位全球能源解决方案服务商，具备整体解决方案能力，受益全球智能电网规模提升，我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 39.64、47.84、58.63 亿元，对应增速分别为 19.8%、20.7%、22.5%；归母净利润分别为 7.92、10.3、11.69 亿元，对应增速分别为 19.3%、30%、13.5%，以 8 月 22 日收盘价作为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 16X、12X、11X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**电网投资建设不及预期，海外业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3310	3964	4784	5863
增长率（%）	23.0	19.8	20.7	22.5
归属母公司股东净利润（百万元）	664	792	1030	1169
增长率（%）	111.7	19.3	30.0	13.5
每股收益（元）	1.36	1.62	2.11	2.39
PE	19	16	12	11
PB	2.1	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

25.86 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许浚哲

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3310	3964	4784	5863
营业成本	2044	2473	2982	3658
营业税金及附加	28	28	33	53
销售费用	290	333	378	457
管理费用	142	159	167	235
研发费用	239	285	311	381
EBIT	569	755	996	1136
财务费用	-121	-77	-84	-92
资产减值损失	-50	-4	-5	-7
投资收益	42	52	62	76
营业利润	750	880	1137	1298
营业外收支	4	1	1	1
利润总额	754	881	1138	1299
所得税	90	88	108	130
净利润	664	792	1030	1169
归属于母公司净利润	664	792	1030	1169
EBITDA	639	835	1098	1241

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3569	3920	4339	4970
应收账款及票据	1021	1116	1138	1218
预付款项	29	62	75	91
存货	891	876	1057	1296
其他流动资产	1324	1324	1328	1334
流动资产合计	6834	7299	7937	8910
长期股权投资	18	18	18	18
固定资产	452	679	848	920
无形资产	191	191	191	191
非流动资产合计	1212	1456	1735	1830
资产合计	8046	8755	9672	10740
短期借款	53	53	53	53
应付账款及票据	805	982	1185	1453
其他流动负债	731	779	869	1023
流动负债合计	1589	1815	2107	2529
长期借款	435	431	431	431
其他长期负债	46	54	54	59
非流动负债合计	481	484	484	489
负债合计	2071	2299	2591	3018
股本	489	489	489	489
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	5975	6456	7081	7722
负债和股东权益合计	8046	8755	9672	10740

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.99	19.76	20.70	22.54
EBIT 增长率	210.79	32.72	31.91	14.01
净利润增长率	111.71	19.30	30.01	13.49
盈利能力 (%)				
毛利率	38.23	37.61	37.67	37.61
净利润率	20.07	19.99	21.53	19.94
总资产收益率 ROA	8.26	9.05	10.65	10.89
净资产收益率 ROE	11.12	12.28	14.56	15.15
偿债能力				
流动比率	4.30	4.02	3.77	3.52
速动比率	3.62	3.39	3.13	2.89
现金比率	2.25	2.16	2.06	1.97
资产负债率 (%)	25.74	26.25	26.79	28.10
经营效率				
应收账款周转天数	105.24	95.00	80.00	70.00
存货周转天数	159.05	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.43	0.47	0.52	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	1.36	1.62	2.11	2.39
每股净资产	12.22	13.20	14.48	15.79
每股经营现金流	1.38	1.94	2.43	2.66
每股股利	0.36	0.83	1.08	1.23
估值分析				
PE	19	16	12	11
PB	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	14.37	11.00	8.37	7.40
股息收益率 (%)	1.39	3.21	4.18	4.74
现金流量表 (百万元)				
净利润	664	792	1030	1169
折旧和摊销	70	80	101	106
营运资金变动	-5	108	88	71
经营活动现金流	675	949	1187	1302
资本开支	-150	-462	-373	-195
投资	-248	161	0	0
投资活动现金流	-246	-253	-311	-119
股权募资	0	0	0	0
债务募资	28	-7	-22	0
筹资活动现金流	-186	-344	-458	-552
现金净流量	253	352	419	631

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受到任何形式的补偿。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026