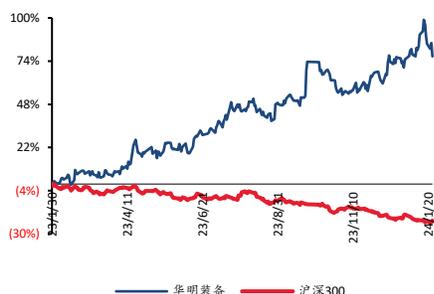


电力设备及新能源 电气设备

## 利润实现较快增长，海外有望厚积薄发

### 走势比较



### 股票数据

|             |            |
|-------------|------------|
| 总股本(百万股)    | 896.23     |
| 总市值/流通(百万元) | 12,780.00  |
| 12个月内最高/最低价 | 16.33/8.36 |

### 相关研究报告

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190522080001

### 公司发布 2023 年业绩预告，全年利润实现较快增长。

1) 2023 年公司实现归母净利润 5.33-5.60 亿，同比+48.28%到+55.80%，中枢 5.47 亿，同比+52.04%；Q4 对应 0.74-1.01 亿，同比+1.87%到+39.18%，环比-57.24%到-41.58%，中枢 0.87 亿，同比+20.53%，环比-49.41%。

2) 2023 年公司实现扣非净利润 4.96-5.22 亿，同比+44.59%到+52.17%，中枢 5.09 亿，同比+48.38%；Q4 对应 0.70-0.96 亿，同比+9.76%到+50.79%，环比-59.14%到-43.87%，中枢 0.83 亿，同比+30.28%，环比-51.50%。

核心业务电力设备收入增长、电力设备业务毛利率持续提升、电力设备业务出口收入同比增长较快、应收账款回款较好、美元存款利率上升等原因共同推动公司 2023 年利润端实现较快增长，Q4 净利润环比下滑预计主要系年底费用和计提较多。

### 公司海外业务持续发力，期待厚积薄发。

1) 23H1 海外收入 1.25 亿，同比+166%，占整体营收的 13.74%；预计全年海外收入 2.5 亿左右，同比+80%；

2) 目前海外市场公司的认证工作已经基本做完，剩下就是需要等待产品使用时间积累，可靠性和品牌得到客户认可，然后实现大批量销售；

3) 目前欧美电网改造和新能源装机对变压器需求旺盛，同行 MR/ABB 等排产周期较长等因素催化给公司出海带来良机；2021 年公司定海外收入目标是 5 年左右时间实现 6000-8000 万美金，随着行业需求增加，公司目标有望按期实现。

### 国内攻克特高压&核电市场，市占率有望进一步提高。

1) 2023 年，公司与客户完成签订特高压产品的批量化销售商业合同，拟为陇东庆阳站换流变项目提供特高压产品，约定交付的产品数量为 7 台(套)，实现特高压领域批量化应用的阶段；此外，2023 年公司实现核电领域首台套突破。特高压和核电领域单台价值量较高，后续随着产品逐渐认可，有望实现较大业绩贡献，市占率有望从目前的 60%左右进一步提高。

2) 国内电网投资持续保持稳健增长，将使得公司国内业务持续受益；预计未来公司国内电力设备收入有望持续实现 10%以上的增长，呈现稳健增长趋势。

**投资建议:** 受益于海外需求的加速以及国内电网投资稳健增长，公司业绩有望实现稳健增长。我们预计 2023-2025 年公司营收分别为 20.6/24.4/27.7 亿元，同比+20.4%/+18.2%/+13.8%；归母净利润分别为 5.5/6.5/7.69 亿元，同比+51.8%/+19.4%/+16.9%；EPS 分别为 0.61/0.73/0.85 元，当前股价对应 PE 分别为 25/21/18 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示:** 电网投资不及预期、海外市场拓展不及预期、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

|            | 2022A   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 1,712   | 2,060  | 2,435  | 2,770  |
| (+/-%)     | 11.70%  | 20.35% | 18.18% | 13.79% |
| 归母净利润（百万元） | 359     | 545    | 651    | 761    |
| (+/-%)     | -13.79% | 51.75% | 19.38% | 16.92% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.42    | 0.61   | 0.73   | 0.85   |
| 市盈率（PE）    | 18.33   | 24.50  | 20.52  | 17.55  |

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

|          | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金     | 762   | 1,012 | 466   | 755   | 1,134 |
| 应收和预付款项  | 874   | 838   | 1,207 | 1,337 | 1,506 |
| 存货       | 387   | 306   | 403   | 453   | 502   |
| 其他流动资产   | 560   | 732   | 866   | 978   | 1,078 |
| 流动资产合计   | 2,583 | 2,888 | 2,942 | 3,523 | 4,220 |
| 长期股权投资   | 21    | 71    | 100   | 131   | 165   |
| 投资性房地产   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产     | 816   | 774   | 820   | 848   | 866   |
| 在建工程     | 26    | 136   | 165   | 210   | 261   |
| 无形资产开发支出 | 227   | 213   | 215   | 214   | 212   |
| 长期待摊费用   | 6     | 14    | 14    | 14    | 14    |
| 其他非流动资产  | 3,001 | 3,242 | 3,321 | 3,922 | 4,632 |
| 资产总计     | 4,097 | 4,450 | 4,634 | 5,338 | 6,149 |
| 短期借款     | 323   | 100   | 79    | 47    | -13   |
| 应付和预收款项  | 277   | 305   | 350   | 405   | 462   |
| 长期借款     | 270   | 260   | 260   | 260   | 260   |
| 其他负债     | 377   | 446   | 549   | 571   | 614   |
| 负债合计     | 1,247 | 1,111 | 1,238 | 1,283 | 1,323 |
| 股本       | 90    | 227   | 227   | 227   | 227   |
| 资本公积     | 919   | 1,265 | 1,265 | 1,265 | 1,265 |
| 留存收益     | 1,840 | 1,841 | 1,888 | 2,539 | 3,301 |
| 归母公司股东权益 | 2,848 | 3,334 | 3,385 | 4,036 | 4,797 |
| 少数股东权益   | 2     | 5     | 11    | 19    | 28    |
| 股东权益合计   | 2,850 | 3,339 | 3,396 | 4,055 | 4,825 |
| 负债和股东权益  | 4,097 | 4,450 | 4,634 | 5,338 | 6,149 |

**现金流量表 (百万)**

|        | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 282   | 496   | 136   | 515   | 620   |
| 投资性现金流 | 667   | -180  | -170  | -178  | -168  |
| 融资性现金流 | -692  | -28   | -526  | -46   | -74   |
| 现金增加额  | 244   | 332   | -546  | 290   | 378   |

**利润表 (百万)**

|         | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 1,532 | 1,712 | 2,060 | 2,435 | 2,770 |
| 营业成本    | 790   | 868   | 953   | 1,126 | 1,280 |
| 营业税金及附加 | 23    | 27    | 31    | 32    | 33    |
| 销售费用    | 196   | 200   | 237   | 243   | 277   |
| 管理费用    | 123   | 131   | 154   | 170   | 194   |
| 财务费用    | 67    | 9     | 6     | 10    | 6     |
| 资产减值损失  | -5    | -19   | -4    | -7    | -8    |
| 投资收益    | 20    | 4     | 12    | 14    | 15    |
| 公允价值变动  | 283   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润    | 512   | 407   | 639   | 756   | 875   |
| 其他非经营损益 | 5     | 12    | 10    | 10    | 10    |
| 利润总额    | 518   | 419   | 649   | 766   | 886   |
| 所得税     | 96    | 55    | 97    | 107   | 115   |
| 净利润     | 421   | 364   | 552   | 659   | 770   |
| 少数股东损益  | 4     | 4     | 6     | 8     | 9     |
| 归母股东净利润 | 417   | 359   | 545   | 651   | 761   |

**预测指标**

|               | 2021A  | 2022A   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 毛利率           | 48.43% | 49.30%  | 53.74% | 53.76% | 53.79% |
| 销售净利率         | 27.21% | 21.00%  | 26.48% | 26.75% | 27.48% |
| 销售收入增长率       | 12.00% | 11.70%  | 20.35% | 18.18% | 13.79% |
| EBIT 增长率      | -0.18% | 53.05%  | 53.14% | 18.53% | 14.84% |
| 净利润增长率        | 45.13% | -13.79% | 51.75% | 19.38% | 16.92% |
| ROE           | 14.64% | 10.78%  | 16.12% | 16.14% | 15.87% |
| ROA           | 10.18% | 8.08%   | 11.77% | 12.20% | 12.38% |
| ROIC          | 6.34%  | 9.47%   | 14.42% | 14.88% | 14.92% |
| EPS (X)       | 0.55   | 0.42    | 0.61   | 0.73   | 0.85   |
| PE (X)        | 18.02  | 18.33   | 24.50  | 20.52  | 17.55  |
| PB (X)        | 2.64   | 2.07    | 3.95   | 3.31   | 2.79   |
| PS (X)        | 4.91   | 4.03    | 6.49   | 5.49   | 4.82   |
| EV/EBITDA (X) | 20.23  | 12.44   | 18.53  | 15.21  | 12.97  |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 公司地址

---

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。