

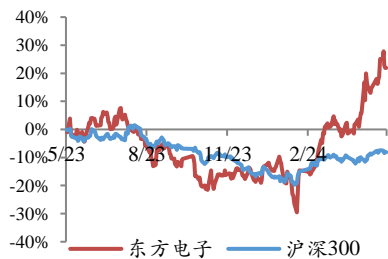
## 聚焦于电网各环节，业绩有望持续增长

投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-05-19

收盘价（元）	11.27
近12个月最高/最低（元）	11.69/6.61
总股本（百万股）	1341
流通股本（百万股）	1341
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	151
流通市值（亿元）	151

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：[zhangzhibang@hazq.com](mailto:zhangzhibang@hazq.com)

### 相关报告

《华安证券\_公司研究\_公司覆盖报告\_电力自动化全链覆盖，新能源消纳构筑新空间》2022-8-29

### 主要观点：

#### ● 2023 业绩增长符合预期，公司经营持续稳健

2023 年公司实现总营收 64.78 亿元，同比增长 18.64%；归母净利润 5.41 亿元，同比增长 23.46%；净利润 6.05 亿元，同比增长 22.47%；毛利率 33.70%，同比增加 1.57pct；净利率 9.35%，同比增加 0.3pct；2023 年公司经营活动现金流净额 12.59 亿元，同比增长 205.17%，经营活动现金流持续改善。2024Q1：归母净利润 1.01 亿元，同比增长 32.04%，净利率 6.98%，同比增加 0.1pct。

#### ● 业务结构合理，供应链布局完善

公司主营业务包括调度及云化、输变电自动化、智能配用电、综合能源及虚拟电厂、新能源及储能、工业互联网及智能制造等，构成完整的产业链。2023 年智能配用电占比 57.02%、调度及云化业务占比 17.01%、输变电自动化业务占比 9.62%，三大业务营业收入分别为 36.94/11.02/6.23 亿元，分别同比增加 20.99%/-2.99%/45.22%。

#### ● 创新业务不断探索，海外市场持续突破

2023 年公司建设国内首个城市级虚拟电厂，中标了山东华能、济南能投两个虚拟电厂试点项目，并通过山东省调可调能力测试；自主研发生产出目前国内单机最大容量 2000kW 液冷构网型储能 PCS，并已成功并网运行。公司持续加大海外市场开拓力度，2023 年海外营业收入 3.74 亿元，毛利率 30.68%，同比增长 31.09%。

#### ● 投资建议

我们预计 2024 年-2026 年归母净利润分别为 6.92/8.48/10.21 亿元，对应 PE 分别为 21.85/17.82/14.81，首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ● 风险提示

电网投资力度不及预期；市场竞争风险；境外业务经营风险；

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6478	7963	9798	11895
收入同比（%）	18.6%	22.9%	23.0%	21.4%
归属母公司净利润	541	692	848	1021
净利润同比（%）	23.5%	27.8%	22.6%	20.4%
毛利率（%）	33.7%	33.2%	32.8%	32.3%
ROE（%）	11.8%	13.1%	13.8%	14.3%
每股收益（元）	0.40	0.52	0.63	0.76
P/E	19.94	21.85	17.82	14.81
P/B	2.35	2.86	2.46	2.11
EV/EBITDA	12.37	14.35	11.27	8.94

资料来源：ifind，华安证券研究所

## 正文目录

1 业绩增长稳定，盈利能力强劲 .....	4
2 传统业务构筑基本盘，创新业务不断探索，海外市场持续突破 .....	5
3 投资建议 .....	7
4 风险提示 .....	7
财务报表与盈利预测 .....	9

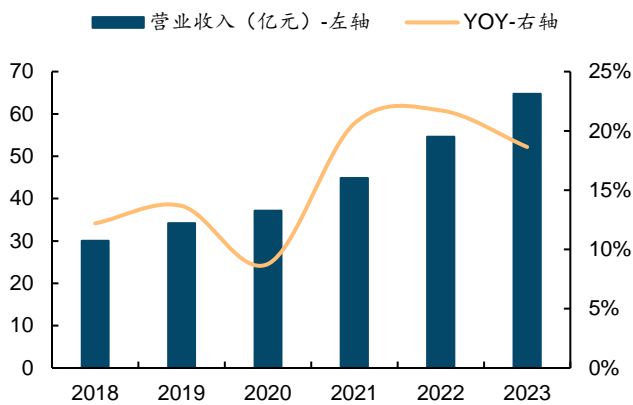
## 图表目录

图表 1 2018-2023 年公司营业收入情况.....	4
图表 2 2018-2023 年公司归母净利润情况.....	4
图表 3 2018-2023 年公司毛利率、净利率情况 (%).....	5
图表 4 2023 年公司各项业务占比 (%).....	5
图表 5 2024 年国网电能表(含用电信息采集)第一次招标中标金额前十企业.....	5
图表 6 2023 年公司各业务营业收入 (亿元).....	7
图表 7 2023 年公司各业务营业收入同比 (%).....	7

## 1 业绩增长稳定，盈利能力强劲

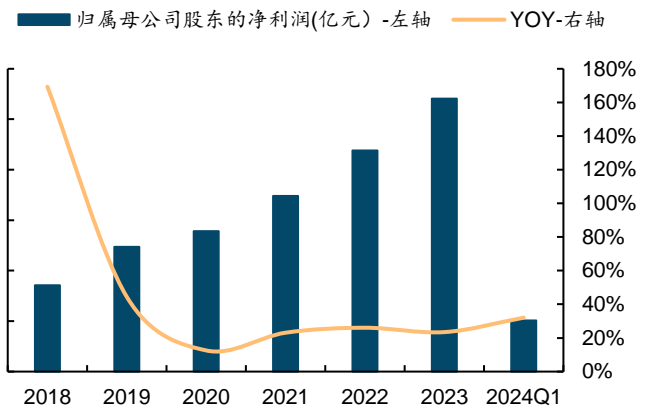
公司经营管理完善，作为深耕电力电网领域数十年的资深供应商，产品丰富，通过不断持续创新保持行业中的竞争力。2023 年公司营业收入 64.78 亿元，同比增长 18.64%，归母净利润 5.41 亿元，同比增长 23.46%；净利润 6.05 亿元，同比增长 22.47%；毛利率 0.34%，同比增加 2pct。其中截至 2024 年第一季度，公司归母净利润 1.01 亿元，同比增加 32.04，自 2018 年以来，公司一直保持归母净利润的持续增长，盈利能力较强。

图表 1 2018-2023 年公司营业收入情况



资料来源: ifind, 华安证券研究所

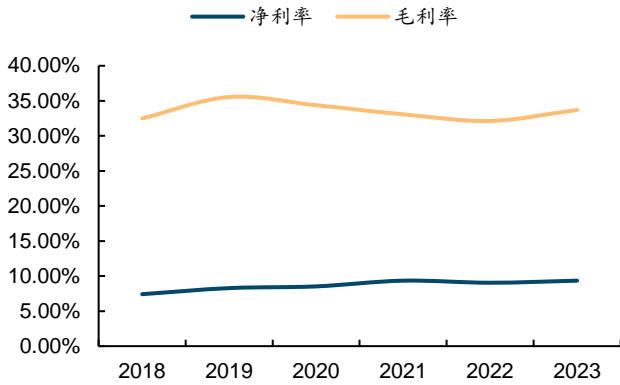
图表 2 2018-2023 年公司归母净利润情况



资料来源: ifind, 华安证券研究所

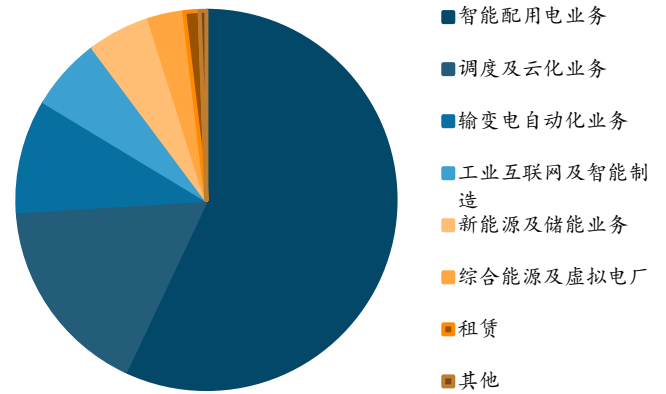
公司是全国最早进入配电自动化领域的厂商之一，拥有配电领域齐全的产业链，毛利率、净利率常年保持稳定。公司营业收入的主要来源于三大业务：智能配用电业务占总业务的 57.02%，2023 年实现营收 36.94 亿元，同比增长 20.99%，毛利率 37.93%，同比增加 1.46pct，收入增长主要得益于电网配网的升级改造；调度及云化业务实现营收 11.02 亿元，毛利率 39.73%，同比增加 3.71pct；输变电业务实现营收 6.23 亿元，同比增长 45.28%，毛利率 37.93%，同比增加 5.06pct。公司一直紧跟国网、南网的发展战略，持续创新，支撑配电网基础建设、管理提升、智慧化转型，未来有望运用数字信息技术，实现源网荷储融合互动，助力新型电力系统建设，从而带动收入增加。

图表 3 2018-2023 年公司毛利率、净利率情况



资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 4 2023 年公司各项业务占比 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

## 2 传统业务构筑基本盘，创新业务不断探索，海外市场持续突破

公司三大基础业务分别为智能配用电业务、调度及云化业务、输变电自动化业务，业务占比总计为 83.65%。公司旗下子公司威思顿是国内目前配网自动化领域智能电表制造商和数字智能开关的开创者及领跑者。威思顿在 2023 年国网集招全年中标额 7.43 亿元，南网统招中标 1.42 亿元，实现连续中标，在 2024 年国网电能表(含用电信息采集)第一次招标采购中以 4.04 亿元的中标金额位列第二。

图表 5 2024 年国网电能表(含用电信息采集)第一次招标中标金额前十企业

排名	中标金额前十企业	中标金额(万元)
1	威胜信息	41208
2	威思顿	40368
3	宁波三星	39538
4	许继仪表	35402
5	江苏林洋	32189
6	华立科技	31714
7	南瑞中天	31682
8	杭州海兴	30235
9	深圳友讯达	29896
10	中电装备 山东电子	29706

资料来源: 仪表网, 华安证券研究所

公司在国家电网 2023 年物资类招标项目中标 437 包，中标包数和金额名列同行业前列。国网新一代集控系统总部集招三个批次全部中标，金额 1.1 亿元；自主可控保护监控、智能巡视及数字化项目合计中标 2 亿元；取得江西、江苏两个高可靠保护监控试点，取得台区侧储能国网试点，取得国网总部首个 220kV 区域智能巡

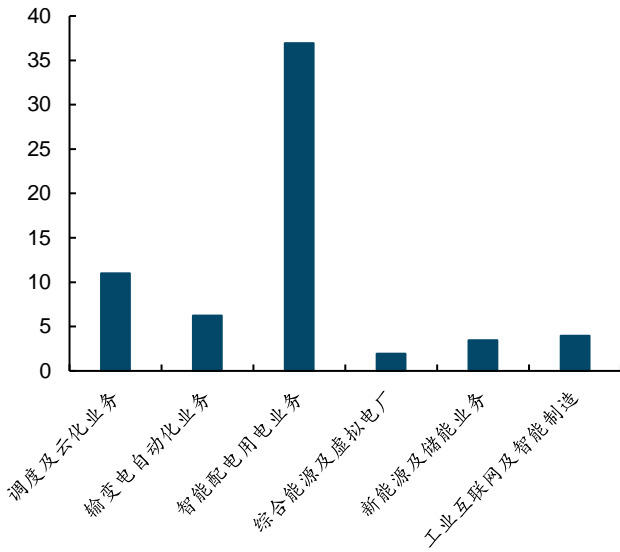
视系统；中标保测一体化 DTU 两个标包；中标山东华能、济南能投两个虚拟电厂试点项目，并通过山东省调可调能力测试；中标全国首个跨电压柔性直流互联项目；中标 1000kV 鄂尔多斯站全面监视系统，填补了公司在数字特高压变电站领域的空白。

此外，公司在南网方面中标南网云端系统，中标广州、佛山、东莞、茂名等边缘集群项目，奠定公司在南网区域新一代新型电力系统的基础；新增玉林地级配网主站，连续七年中标广州 DTU 框架项目；中标南网首套贵安智能巡视项目，为公司开拓南网智能巡视业务奠定基础。

传统三大业务方向上，公司不断研发新技术，具体来看，调度及云化业务重点从各电压等级负荷预测及新能源预测、电网有功无功优化调度决策、海量柔性可调资源优化调度及交易三个方向进行了人工智能技术的攻关研究，目前三个方向均已进入了结合具体现场的示范落地阶段。公司输变电业务中标国网新一代集控系统 20 套并启动实施交付，在国网甘肃陇南打造了“集控+巡视+一键顺控”整体方案，体现了公司变电产业的整体优势，打造了 1000kV 鄂尔多斯特高压全景数字化平台样板工程，使公司在新型电力系统数字化转型升级新业务方面保持竞争优势。公司配用电业务深度融合电容取电型 FTU 实现市场突破，在江西、安徽等地供货超 5000 套，海外电能表方面，完成马来西亚智能单相表、澳门电力变电站用三相表和 160A 大电流三相表等开发，为海外业务的拓展奠定了坚实的基础。

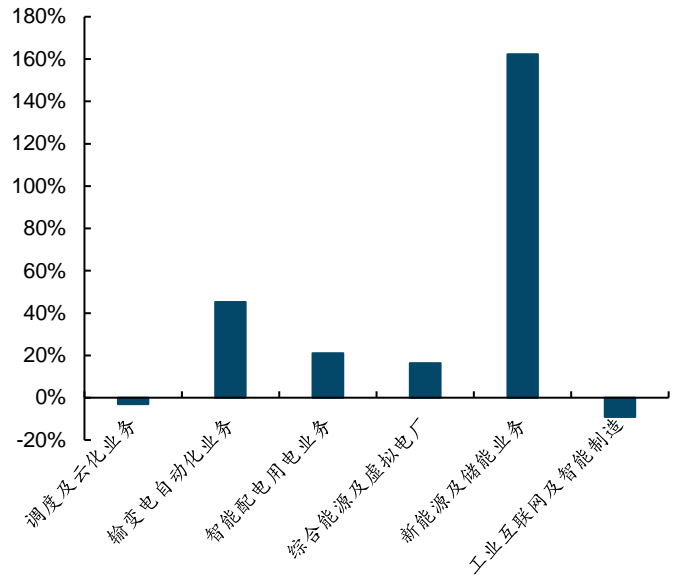
创新业务方面，公司持续发力综合能源及虚拟电厂业务、新能源及储能业务、工业互联网及智能制造业务。在综合能源及虚拟电厂方向，实施了多个国家级省部级综合能源和虚拟电厂项目，实施了国内规模最大的南方电网虚拟电厂，承建国内首个城市级虚拟电厂项目，促进综合能源和虚拟电厂进一步发展；在新能源及储能方向，储能产品形成系列化，其中 1500V/2000kW 集中式构网型储能 PCS 为国内单机液冷容量最大，已应用在 2023 年山东省内容量最大分布式光伏及配储项目东营区域屋顶分布式光伏发电项目中，基于人工智能技术的负荷预测获得 2023 年度南网新能源发电预测比赛三等奖，并在雄安、邯郸落地项目；在工业互联网及智能制造方向，开拓了电力监控、综合监控和运维三大产品在城市轨道交通方面的应用，已在上海轨道 17 号线实现软件交付，并中标天津地铁多个项目，为公司后续业绩提供有力支撑。

图表 6 2023 年公司各业务营业收入 (亿元)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 7 2023 年公司各业务营业收入同比



资料来源: ifind, 华安证券研究所

海外业务方面,公司主要的营收来源智能配用电业务自 2022 年以来不断拓展海外市场,中标沙特国家电力数字化配电重点产品项目,以配电网 SCADA/DMS/OMS 一体化运营综合解决方案成功中标赞比亚配网自动化改造等项目,配网业务增速不断加快。公司持续加大海外市场开拓力度,2023 年海外营业收入 3.74 亿元,毛利率 30.68%,同比增长 31.09%。公司持续聚焦东南亚、中东、中亚、非洲等市场,推进本地化运营。在中东,取得了沙特 META-5000 套 FRTU 项目、中电装备 2000 套环网柜项目,与沙特 SEP 公司签署了战略合作协议;在中亚取得乌兹别克斯坦 500MW 光伏安装调试项目、东方电气光伏综自项目;在非洲,取得赞比亚医院强电总包项目等。随着海外电网投资强度增加,公司海外业务或将出现较快增长。

### 3 投资建议

公司发展历经数十年,已成为头部智能电网设备及系统解决方案供应商,产品体系覆盖智能电网发、输、配、用全环节,各项经营指标稳步向好,未来预计持续增长。我们预计 2024 年-2026 年归母净利润分别为 6.92/8.48/10.21 亿元,对应 PE 分别为 21.85/17.82/14.81,首次覆盖,给予“买入”评级。

### 4 风险提示

**电网投资力度不及预期:** 国家电网和南方电网在“十四五”期间的电网总投资额显著高于“十三五”投资额,如果该项投资力度不及预期,将进一步影响配网自动化等项目的推进。

**市场竞争风险:** 公司主业所处的电网自动化领域,主要按国家电网和南方电网施行的集中招标采购模式,由于市场竞争的激烈,影响竞争的因素较多,公司在该领域的市场营销仍将面临挑战。

**境外业务经营风险:** 各国政治、经济、法律、贸易保护及政府投资计划等因素复杂、具有不确定性, 公司存在海外业务, 若海外市场环境发生不利变化, 可能对公司的海外业务产生负面影响。



**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9240	11085	13438	16088	<b>营业收入</b>	6478	7963	9798	11895
现金	3312	3736	4428	5065	营业成本	4295	5322	6585	8050
应收账款	1469	1804	2234	2772	营业税金及附加	63	72	88	107
其他应收款	79	91	105	113	销售费用	714	868	1048	1249
预付账款	161	186	214	241	管理费用	368	446	544	654
存货	3642	4508	5546	6770	财务费用	-60	-91	-105	-126
其他流动资产	577	761	911	1128	资产减值损失	-23	-19	-22	-23
<b>非流动资产</b>	1902	1876	1819	1754	公允价值变动收益	50	0	0	0
长期投资	85	92	92	92	投资净收益	13	20	23	24
固定资产	876	917	905	879	<b>营业利润</b>	664	821	994	1192
无形资产	126	121	111	97	营业外收入	2	3	4	3
其他非流动资产	816	746	712	687	营业外支出	4	3	3	2
<b>资产总计</b>	11142	12961	15257	17843	<b>利润总额</b>	662	822	994	1193
<b>流动负债</b>	5921	6983	8363	9847	所得税	56	70	83	95
短期借款	288	238	218	203	<b>净利润</b>	605	752	912	1097
应付账款	1551	1922	2469	3019	少数股东损益	64	60	64	77
其他流动负债	4083	4824	5676	6626	<b>归属母公司净利润</b>	541	692	848	1021
<b>非流动负债</b>	191	193	192	191	EBITDA	629	811	968	1148
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.40	0.52	0.63	0.76
其他非流动负债	191	193	192	191					
<b>负债合计</b>	6112	7176	8555	10038					
少数股东权益	446	506	570	647					
股本	1341	1341	1341	1341					
资本公积	1152	1152	1152	1152					
留存收益	2091	2786	3638	4665					
归属母公司股东权益	4584	5279	6132	7158					
<b>负债和股东权益</b>	11142	12961	15257	17843					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1259	525	711	649	<b>成长能力</b>				
净利润	605	752	912	1097	营业收入	18.6%	22.9%	23.0%	21.4%
折旧摊销	87	80	79	81	营业利润	23.9%	23.6%	21.0%	19.9%
财务费用	11	8	7	7	归属于母公司净利	23.5%	27.8%	22.6%	20.4%
投资损失	-13	-20	-23	-24	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	547	-339	-322	-568	毛利率 (%)	33.7%	33.2%	32.8%	32.3%
其他经营现金流	80	1135	1293	1720	净利率 (%)	8.4%	8.7%	8.7%	8.6%
<b>投资活动现金流</b>	-107	-49	9	11	ROE (%)	11.8%	13.1%	13.8%	14.3%
资本支出	-153	-61	-26	-21	ROIC (%)	9.3%	11.1%	11.8%	12.2%
长期投资	41	-14	17	12	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	6	27	18	20	资产负债率 (%)	54.9%	55.4%	56.1%	56.3%
<b>筹资活动现金流</b>	-212	-52	-28	-23	净负债比率 (%)	121.5%	124.0%	127.7%	128.6%
短期借款	-31	-50	-20	-15	流动比率	1.56	1.59	1.61	1.63
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.85	0.84	0.85	0.86
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	-4	0	0	0	总资产周转率	0.63	0.66	0.69	0.72
其他筹资现金流	-176	-2	-8	-8	应收账款周转率	4.73	4.87	4.85	4.75
<b>现金净增加额</b>	940	424	692	637	应付账款周转率	2.80	3.07	3.00	2.93
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.40	0.52	0.63	0.76
					每股经营现金流 (摊)	0.94	0.39	0.53	0.48
					每股净资产	3.42	3.94	4.57	5.34
					<b>估值比率</b>				
					P/E	19.94	21.85	17.82	14.81
					P/B	2.35	2.86	2.46	2.11
					EV/EBITDA	12.37	14.35	11.27	8.94

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 张志邦: 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5 年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。