

伊顿 (EATON) (ETN.N)

北美电气化业务表现亮眼，大型基建项目市占率稳定

增持

核心观点

2024Q1 实现归母净利润 8.2 亿美元，同比+29%。2024Q1 公司实现营业收入 59.4 亿美元，同比+8%，环比持平；实现经营利润 13.7 亿美元，同比+27%，环比+1%；经营利润率 23.1%，同比+3.4pct.，环比+0.3pct.；实现归母净利润 8.2 亿美元，同比+29%，环比-13%；稀释后每股盈利 2.04 美元。

美洲电气业务业绩增速及盈利能力表现亮眼。分业务来看，2024Q1 美洲电气化业务实现营业收入 26.9 亿美元，同比+17%，经营利润率 29.2%，同比+6.3pct.；全球电气化业务（不含美洲）实现营业收入 15.0 亿美元，同比持平，经营利润率 18.3%，同比持平；航空航天业务实现营业收入 8.7 亿美元，同比+8%，经营利润率 23.1%，同比+0.6pct.；车辆业务实现营业收入 7.2 亿美元，同比-2%，经营利润率 16.0%，同比+1.5pct.；汽车电动化业务实现营业收入 1.6 亿美元，同比+7%，经营利润率-2.5%，同比持平。

订单增长强劲，业绩稳定增长势头可期。2024Q1，美洲电气业务、全球电气业务、航空航天业务过去 12 个月新增订单同比增长 8%/4%/2%，期末在手订单同比增长 31%/12%/11%。截至一季度末，公司电气化业务在手订单合计 113 亿美元，较 2023 年末增长 19%；航空航天业务在手订单合计 34 亿美元，较 2023 年末增长 6%。

北美大型项目持续释放，公司市占率接近四成。自 2021 年 1 月至 2024 年 3 月，北美新增大型项目合计 1.2 万亿美元。2024Q1 北美公布 42 个大型项目，规模超过 1300 亿美元，其中与政府刺激政策有关的项目占比 54%，公司中标率约 40%。目前仅有 16% 的项目已开工，数年的建设周期有望给公司带来持续收益。此外，规模小于 10 亿美元的非居民项目增速同样可观，2021 年以来累计增长率约 56%，公司在这一类项目中的中标率约 35%。

再工业化、电气化及能源转型带动需求上行。北美及欧洲的再工业化、北美的大型项目增长趋势以及全球在清洁能源领域的基础设施投资增加是公司订单及业绩增长的核心驱动力。从下游细分领域来看，公司料将受益于旺盛的数据中心和电网建设需求，以及商业航空与全球国防市场的景气周期共振。公司更新数据中心市场需求预测，将 2022-2025 年全球数据中心产品市场规模预期增速从 2023Q3 的 16% 提高到现在的 25%。

风险提示：美国基建需求不及预期的风险；原材料价格上涨的风险；产品质量风险；公司研发、降本不及预期的风险。

投资建议：维持盈利预测。预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 36/40/44 亿美元，同比+12%/+10%/+10%，摊薄 EPS 为 9.2/10.2/11.1 美元，当前股价对应 PE 分别为 36/32/29 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万美元)	20,752	23,196	24,892	26,494	28,070
(+/-%)	5.7%	11.8%	7.3%	6.4%	5.9%
净利润(百万美元)	2462	3218	3615	3981	4369
(+/-%)	14.8%	30.7%	12.3%	10.1%	9.8%
每股收益(美元)	6.16	8.05	9.22	10.16	11.15
EBIT Margin	14.4%	16.7%	17.7%	18.0%	18.3%
净资产收益率 (ROE)	14.5%	16.9%	18.5%	17.8%	17.2%
市盈率 (PE)	53.3	40.8	35.6	32.3	29.5
EV/EBITDA	37.8	31.2	27.4	25.6	24.0
市净率 (PB)	7.71	6.90	6.59	5.77	5.07

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电网设备

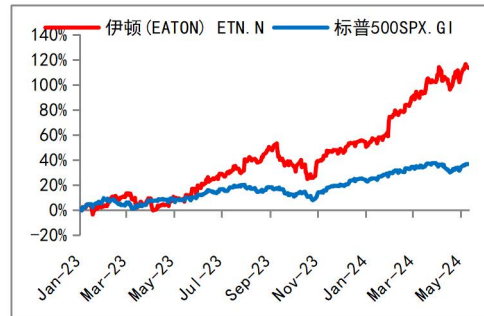
证券分析师: 王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
 证券分析师: 王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn
 S0980520080003 S0980523050002

证券分析师: 陈抒扬 0755-81982965 chenshuyang@guosen.com.cn
 S0980523010001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	330.45 美元
总市值/流通市值	1,321/1,321 亿美元
52 周最高价/最低价	337.70/165.24 美元
近 3 个月日均成交额	6.64 亿美元

市场走势



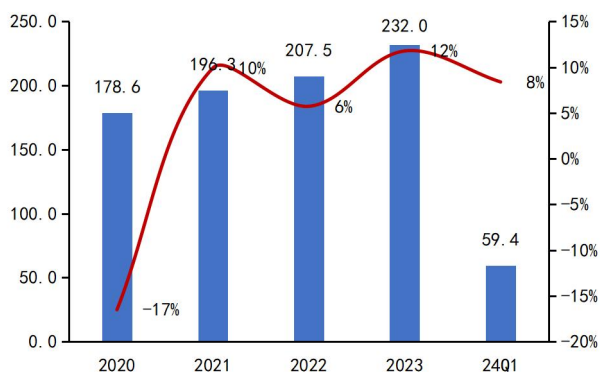
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《伊顿 (EATON) (ETN.N) - 美国多元化动力管理头部企业，受益全球电气化进程加速》——2024-02-23

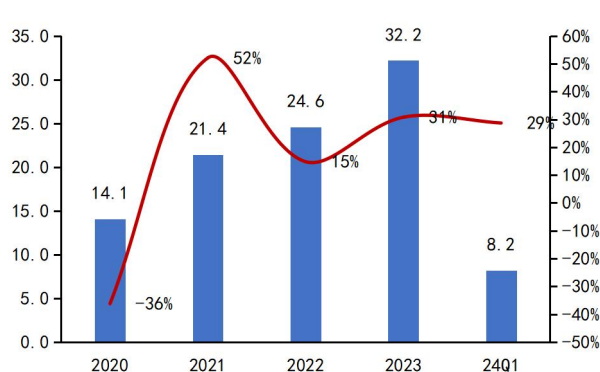
2024Q1 实现归母净利润 8.2 亿美元，同比+29%。2024Q1 公司实现营业收入 59.4 亿美元，同比+8%，环比持平；实现经营利润 13.7 亿美元，同比+27%，环比+1%；经营利润率 23.1%，同比+3.4pct.，环比+0.3pct.；实现归母净利润 8.2 亿美元，同比+29%，环比-13%；稀释后每股盈利 2.04 美元。

图1: 公司营业收入及增速 (亿美元、%)



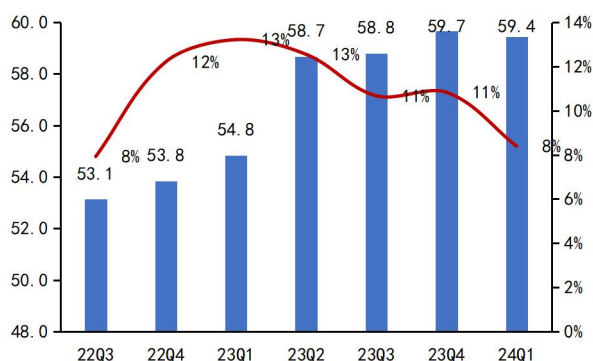
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (亿美元、%)



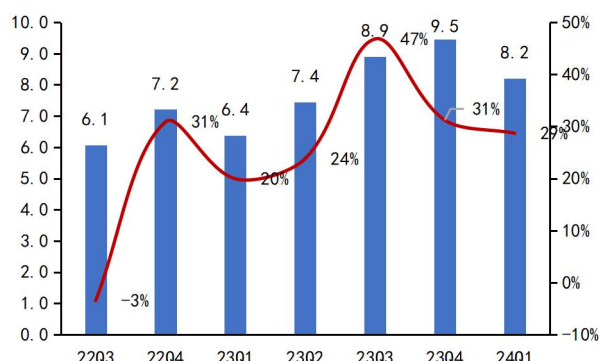
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季度营业收入及增速 (亿美元、%)



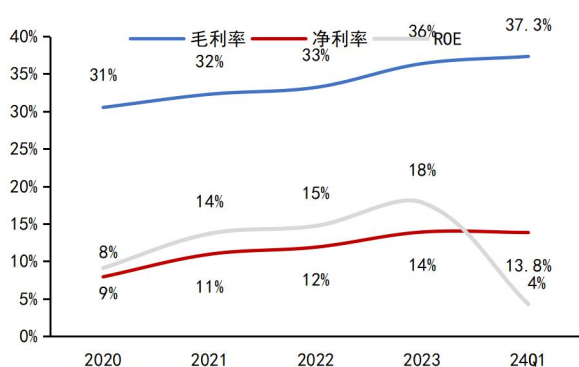
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及增速 (亿美元、%)



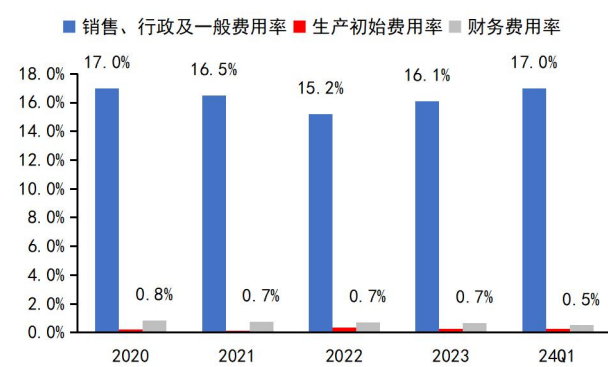
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率、净利率、ROE 变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

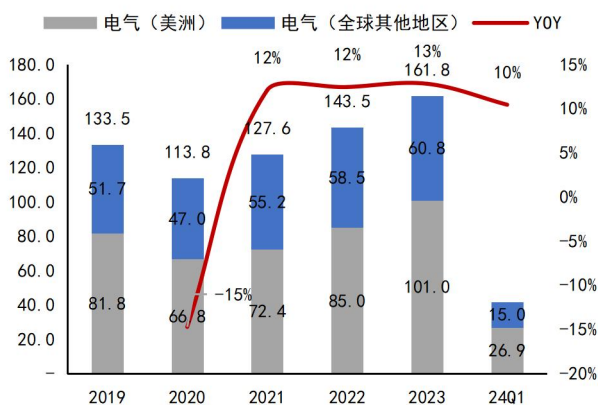
图6: 公司期间费用占比情况变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

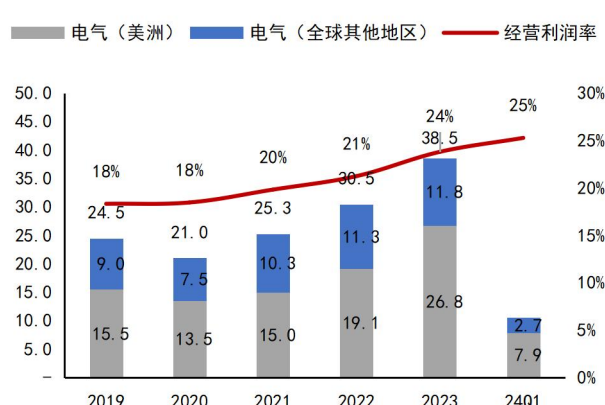
美洲电气业务业绩增速及盈利能力表现亮眼。分业务来看，2024Q1 美洲电气化业务实现营业收入 26.9 亿美元，同比+17%，经营利润率 29.2%，同比+6.3pct.；全球电气化业务（不含美洲）实现营业收入 15.0 亿美元，同比持平，经营利润率 18.3%，同比持平；航空航天业务实现营业收入 8.7 亿美元，同比+8%，经营利润率 23.1%，同比+0.6pct.；车辆业务实现营业收入 7.2 亿美元，同比-2%，经营利润率 16.0%，同比+1.5pct.；汽车电动化业务实现营业收入 1.6 亿美元，同比+7%，经营利润率-2.5%，同比持平。

图7：公司电气业务营业收入及同比增速（亿美元、%）



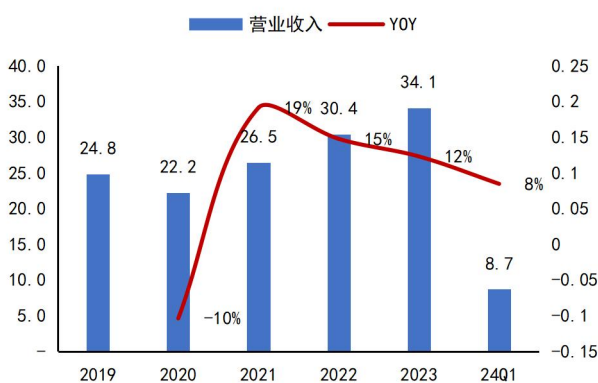
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司电气业务经营利润及经营利润率（亿美元、%）



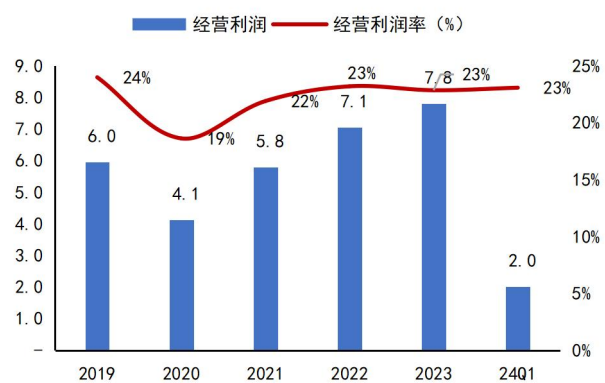
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司航空航天业务营业收入及同比增速（亿美元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司航空航天业务经营利润及经营利润率（亿美元、%）



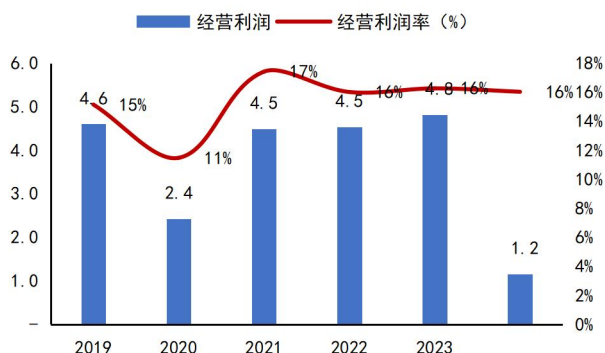
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图11: 公司车辆业务营业收入及同比增速 (亿美元、%)



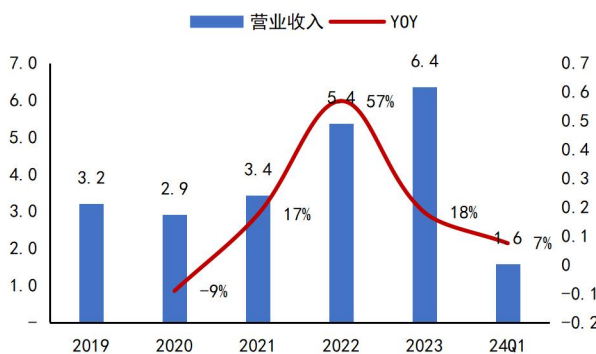
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 公司车辆业务经营利润及经营利润率 (亿美元、%)



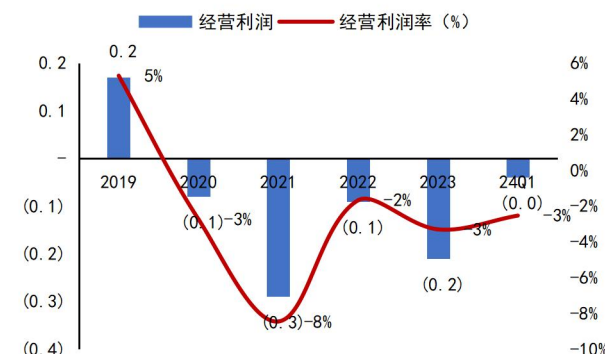
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 公司车辆电动化业务营业收入及同比增速 (亿美元、%)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

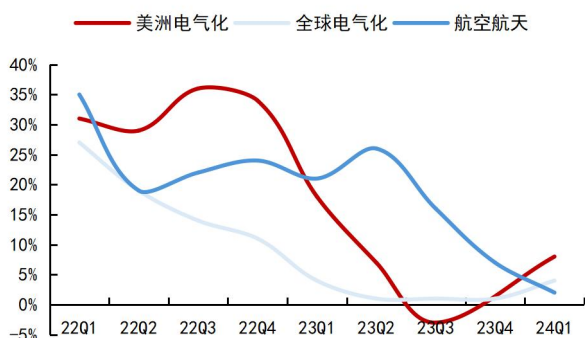
图14: 公司车辆电动化业务经营利润及经营利润率 (亿美元、%)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

订单增长强劲, 业绩稳定增长势头可期。2024Q1, 美洲电气业务、全球电气业务、航空航天业务过去 12 个月新增订单同比增长 8%/4%/2%, 期末在手订单同比增长 31%/12%/11%。截至一季度末, 公司电气化业务在手订单合计 113 亿美元, 较 2023 年末增长 19%; 航空航天业务在手订单合计 34 亿美元, 较 2023 年末增长 6%。

图15: 截至季度末过去 12 个月新增订单同比增速



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

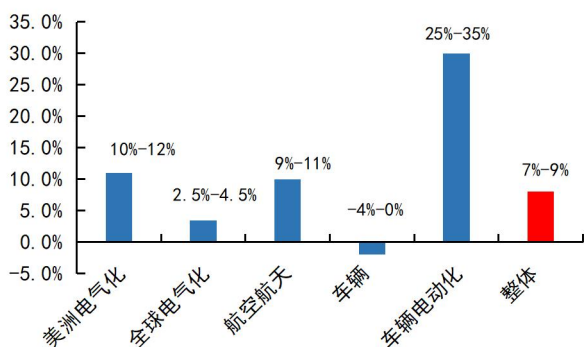
图16: 公司期末在手订单 (亿美元)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

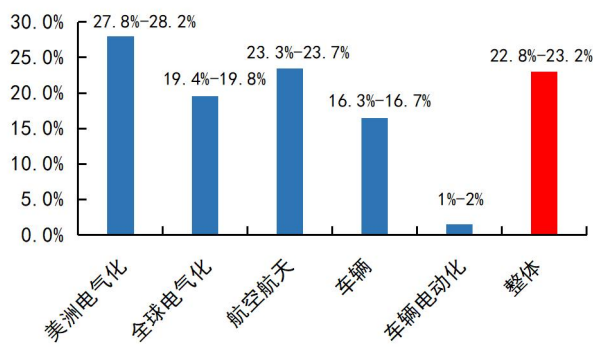
2024 年指引小幅上修。基于北美市场的高景气度，公司将 2024 年北美电气化业务增速上修 1%至 10%-12%，经营利润率提高 1.0pct. 至 27.8%-28.2%。相应的，整体营业收入增速提高 0.5pct. 至 7%-9%，整体经营利润率提高 0.4pct. 至 22.8%-23.2%，调整 EPS 提高 0.25 美元至 10.2-10.6 美元。

图17: 2024 年各业务板块收入增速指引



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 2024 年各业务板块经营利润率指引



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

表1: 2024 年指引更新 (截至 2024Q1)

	单位	新指引	原指引	变动
调整 EPS	美元	10.2-10.6	9.95-10.35	+0.25
收入增长率	%	7%-9%	6.5%-8.5%	+0.5%
经营利润率	%	22.8%-23.2%	22.4%-22.8%	+0.4%
经营性现金流	亿美元	4.0-4.4	4.0-4.4	-
自由现金流	亿美元	3.2-3.6	3.2-3.6	-
股份回购	亿美元	1.5-2.5	1.5-2.5	-

资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持盈利预测。我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入 249/265/281 亿美元, 同比 +7%/+6%/+6%; 实现归母净利润 36/40/44 亿美元, 同比 +12%/+10%/+10%, 摊薄 EPS 为 9.2/10.2/11.1 美元, 当前股价对应 PE 分别为 36/32/29 倍。维持“增持”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)						
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
现金及现金等价物	294	488	1347	5005	8832	营业收入	20752	23196	24892	26494	28070
应收款项	4761	5326	4433	4355	4230	营业成本	13865	14762	15709	16800	17720
存货净额	3430	3739	3758	3568	3523	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	1	0	0	0	销售、行政及一般费用	3227	3795	3983	4107	4351
流动资产合计	8746	11675	11659	15049	18706	管理费用	499	500	502	490	479
固定资产	3146	3530	3862	4141	4366	财务费用	144	151	244	177	83
无形资产及其他	20281	20068	19616	19176	18746	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	2841	3159	3159	3159	3159	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	(130)	(161)	(195)	(231)	(291)
资产总计	35014	38432	38296	41525	44978	营业利润	2887	3827	4259	4690	5146
短期借款及交易性金融负债	334	1025	300	300	300	营业外净收支	24	0	0	0	0
应付款项	3072	3365	3341	3568	3758	利润总额	2911	3827	4259	4690	5146
其他流动负债	2954	3357	3460	3669	3869	所得税费用	445	604	639	703	772
流动负债合计	6360	7747	7101	7537	7927	少数股东损益	4	5	5	5	5
长期借款及应付债券	8321	8244	8244	8244	8244	归属于母公司净利润	2462	3218	3615	3981	4369
其他长期负债	3259	3372	3372	3372	3372						
长期负债合计	11580	11616	11616	11616	11616	现金流量表 (百万美元)					
负债合计	17940	19363	18717	19153	19543	净利润	2462	3218	3615	3981	4369
少数股东权益	38	33	38	43	48	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	17036	19036	19542	22328	25387	折旧摊销	954	950	970	1012	1054
负债和股东权益总计	35014	38432	38296	41525	44978	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	144	151	244	177	83
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(955)	(384)	954	704	560
每股收益	6.16	8.05	9.22	10.16	11.15	其它	148	156	249	182	88
每股红利	3.29	3.52	2.77	3.05	3.34	经营活动现金流	2609	3940	5788	5879	6072
每股净资产	42.61	47.61	49.86	56.97	64.78	资本开支	0	(835)	(850)	(850)	(850)
ROIC	10%	13%	15%	16%	18%	其它投资现金流	10	(1860)	0	0	0
ROE	14%	17%	18%	18%	17%	投资活动现金流	10	(2695)	(850)	(850)	(850)
毛利率	33%	36%	37%	37%	37%	权益性融资	0	0	(2025)	0	0
EBIT Margin	14%	17%	18%	18%	18%	负债净变化	1490	(77)	0	0	0
EBITDA Margin	19%	21%	22%	22%	22%	支付股利、利息	(1316)	(1407)	(1085)	(1194)	(1311)
收入增长	6%	12%	7%	6%	6%	其它融资现金流	(2826)	2069	(725)	0	0
净利润增长率	15%	31%	12%	10%	10%	融资活动现金流	(2622)	(1051)	(4079)	(1371)	(1394)
资产负债率	51%	50%	49%	46%	44%	现金净变动	(3)	194	859	3658	3828
息率	1.0%	1.1%	0.8%	0.9%	1.0%	货币资金的期初余额	297	294	488	1347	5005
P/E	53.3	40.8	35.6	32.3	29.5	货币资金的期末余额	294	488	1347	5005	8832
P/B	7.7	6.9	6.6	5.8	5.1	企业自由现金流	0	3003	4816	4917	5124
EV/EBITDA	37.8	31.2	27.4	25.6	24.0	权益自由现金流	0	4867	3884	4767	5053

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032