

伊顿 (EATON) (ETN.N)

美洲电气业务增速亮眼，利润水平稳步提升

优于大市

核心观点

2024Q2 公司实现归母净利润 9.9 亿美元，同比增长 33%。2024H1 公司实现营业收入 122.9 亿美元，同比增长 8%，归母净利润 18.1 亿美元，同比增长 31%。对应 2024Q2 实现营业收入 63.5 亿美元，同比增长 8%，环比增长 7%；归母净利润 9.9 亿美元，同比增长 33%，环比增长 21%。

美洲电气业务增速亮眼，利润水平稳步提升。分业务来看，2024H1 公司美洲电气业务收入 55.7 亿美元，同比增长 15%；经营利润率 29.6%，同比提升 4.9pcts；全球电气化业务（不含美洲）实现营业收入 31.1 亿美元，同比增长 1%；经营利润率 18.7%，同比提升 0.3pcts；航空航天业务实现营业收入 18.3 亿美元，同比增长 11%；经营利润率 22.3%，同比下滑 0.2pcts；车辆业务实现营业收入 14.5 亿美元，同比下滑 3%；经营利润率 17.0%，同比提升 2.1pcts；汽车电动化业务实现营业收入 3.5 亿美元，同比增长 13%；经营利润率-0.5%，同比提升 1.1pcts。

北美大型项目需求持续释放，公司市占率接近四成。2024Q2 北美公布 36 个大型项目，规模超过 1180 亿美元。自 2021 年 1 月至 2024 年 7 月，北美新增大型项目合计 1.4 万亿美元，过去 1 年中约 40% 的公告项目为数据中心或发电项目，目前仅有 15% 的项目已开工建设。公司在大型项目中标率约 40%，数年的建设周期有望给公司带来持续收益。

订单增长强劲，业绩稳定增长势头可期。2024Q2，公司美洲电气、全球电气业务过去 12 个月新增订单同比增长 11%/7%，期末在手订单同比增长 29%/16%。截至 2024Q2 末，公司电气化业务在手订单合计 114 亿美元，较 2023 年末增长 20%；航空航天业务在手订单合计 35 亿美元，较 2023 年末增长 9%。

考虑美洲电气业务高景气，公司上修 2024 年营收及利润指引。2024 年公司整体营业收入内生增速指引提高 0.5pcts. 至 8%-9%，整体经营利润率指引提高 0.5pcts. 至 23.3%-23.7%。摊薄 EPS 指引区间由 8.95-9.35 美元提高至 9.38-9.48 美元，按公司当前总股本 3.98 亿股计算，2024 年公司归母净利润指引区间约为 37.3-37.7 亿美元。

风险提示：美国基建、电网投资及航空航天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：考虑美洲地区电气业务增长强劲，上调盈利预测，我们预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 37.5/41.4/45.5 亿美元（原预测 36.2/39.8/43.7 亿美元），同比增长 16%/10%/10%（原预测同比增长 12%/10%/10%），当前股价对应 PE 分别为 29/26/24 倍。维持“优于大市”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	25,115	26,767	28,403
(+/-%)	5.7%	11.8%	8.3%	6.6%	6.1%
净利润(百万美元)	2462	3218	3747	4138	4545
(+/-%)	14.8%	30.7%	16.4%	10.4%	9.9%
每股收益(美元)	6.18	8.08	9.40	10.39	11.41
EBIT Margin	14.4%	16.7%	18.5%	18.8%	19.1%
净资产收益率 (ROE)	14.5%	16.9%	17.5%	17.0%	16.5%
市盈率 (PE)	44.1	33.7	29.0	26.2	23.9
EV/EBITDA	32.0	26.4	22.7	21.1	19.7
市净率 (PB)	6.37	5.70	5.08	4.47	3.95

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 S0980520080003	证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn S0980523050002
证券分析师：陈抒扬 0755-81982965 chenshuyang@guosen.com.cn S0980523010001	证券分析师：袁阳 0755-22940078 yuanyang2@guosen.com.cn S0980524030002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	不适用
总市值/流通市值	不适用
52 周最高价/最低价	不适用
近 3 个月日均成交额	不适用

市场走势



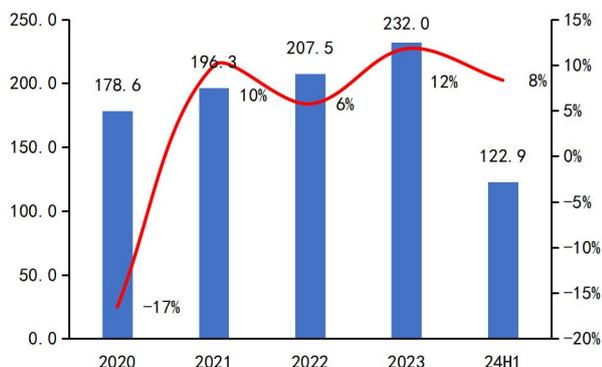
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《伊顿 (EATON) (ETN.N) - 北美电气化业务表现亮眼，大型基建项目市占率稳定》——2024-05-16
《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

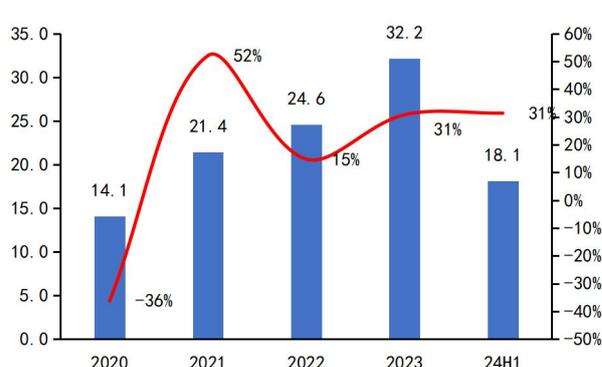
2024Q2 公司实现归母净利润 9.9 亿美元，同比增长 33%。2024H1 公司实现营业收入 122.9 亿美元，同比增长 8%，归母净利润 18.1 亿美元，同比增长 31%。对应 2024Q2 实现营业收入 63.5 亿美元，同比增长 8%，环比增长 7%；归母净利润 9.9 亿美元，同比增长 33%，环比增长 21%。

图1: 公司营业收入及增速 (亿美元、%)



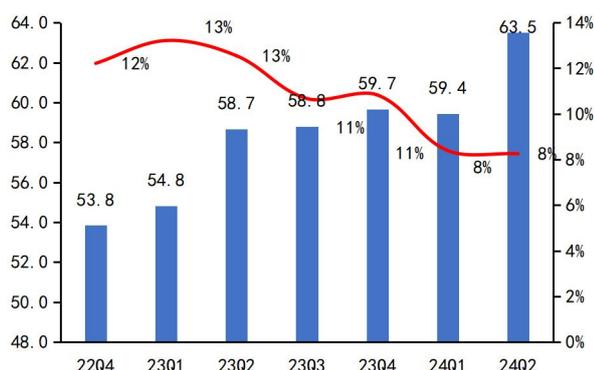
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (亿美元、%)



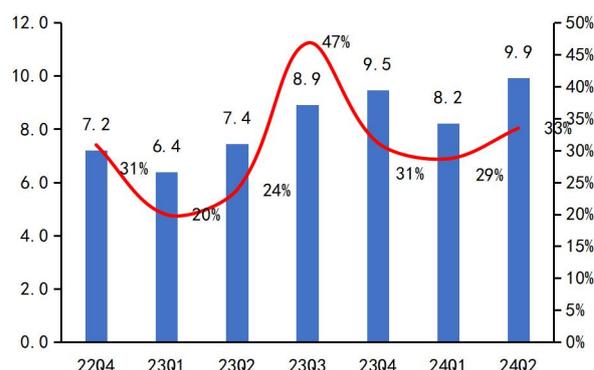
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季度营业收入及增速 (亿美元、%)



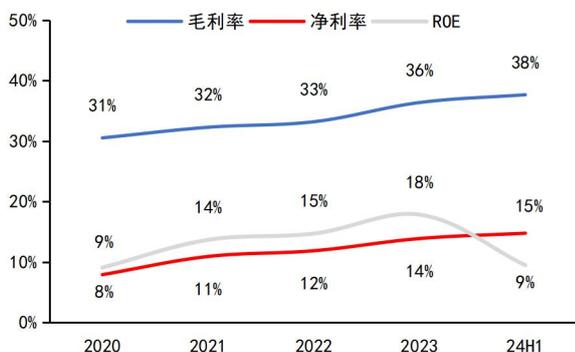
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及增速 (亿美元、%)



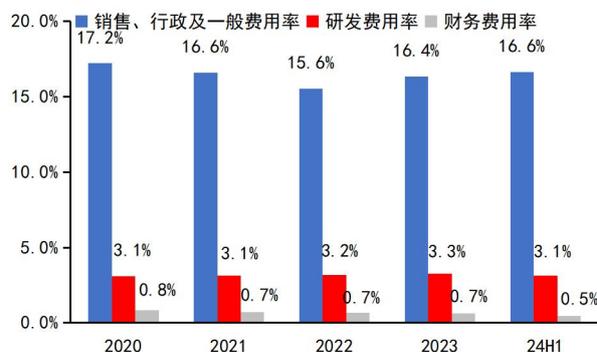
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

受益于北美大型项目高景气，美洲电气业务增速亮眼，利润水平稳步提升。

◆ 美洲电气业务：

2024H1 收入 55.7 亿美元，同比增长 15%；经营利润率 29.6%，同比提升 4.9pcts。

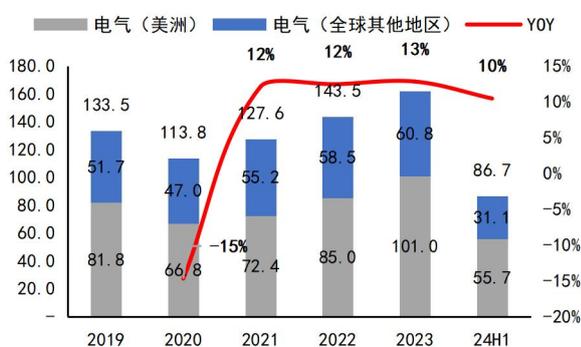
对应 2024Q2 收入 28.8 亿美元，同比增长 13%，环比增长 7%；经营利润率 29.9%，同比提升 3.5pcts，环比提升 0.7pcts。

◆ 全球电气业务（不含美洲）：

2024H1 收入 31.1 亿美元，同比增长 1%；经营利润率 18.7%，同比提升 0.3pcts。

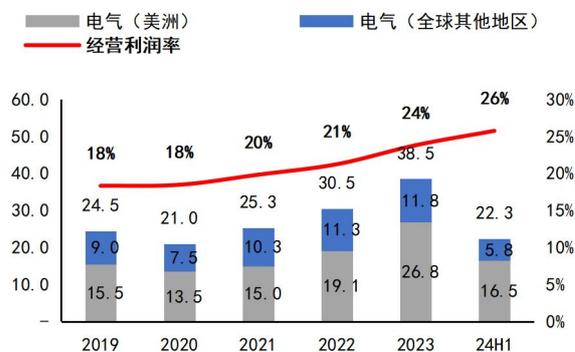
对应 2024Q2 收入 16.1 亿美元，同比增长 2%，环比增长 7%；经营利润率 19.0%，同比提升 0.5pcts，环比提升 0.7pcts。

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、%）



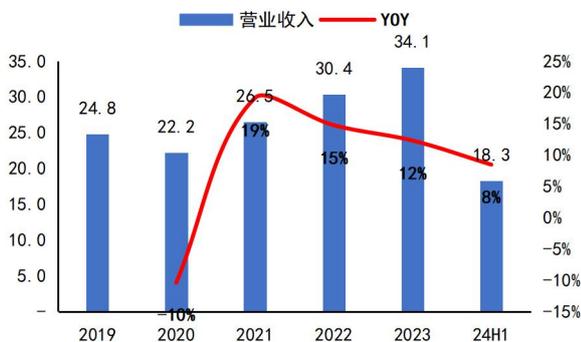
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 航空航天业务：

2024H1 收入 18.3 亿美元，同比增长 11%；经营利润率 22.3%，同比下滑 0.2pcts。

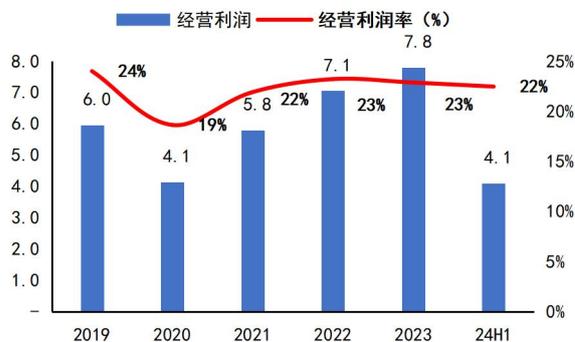
对应 2024Q2 收入 9.6 亿美元，同比增长 13%，环比增长 10%；经营利润率 21.5%，同比下滑 1pcts，环比下滑 1.6pcts。

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

◆ 车辆业务：

2024H1 收入 14.5 亿美元，同比下滑 3%；经营利润率 17.0%，同比提升 2.1pcts。
对应 2024Q2 收入 7.2 亿美元，同比下滑 4%，环比下滑 0.1%；经营利润率 18.0%，
同比提升 2.7pcts，环比提升 2pcts。

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

◆ 车辆电动化业务：

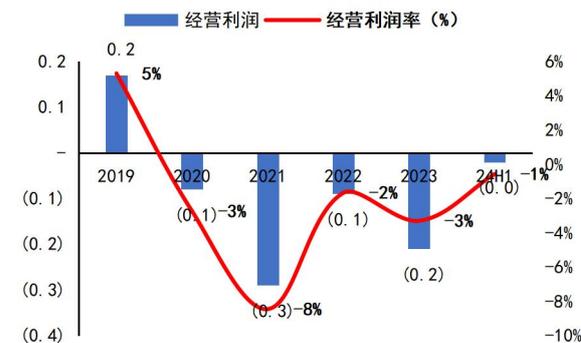
2024H1 收入 3.5 亿美元，同比增长 13%；经营利润率-0.5%，同比提升 1.1pcts。
对应 2024Q2 收入 1.9 亿美元，同比增长 18%，环比增长 20%；经营利润率 1.3%，
同比提升 1.8pcts，环比提升 4pcts。

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、%）

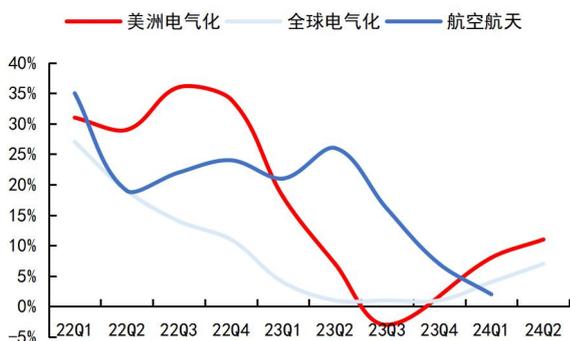


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

订单增长强劲，业绩稳定增长势头可期。2024Q2 北美公布 36 个大型项目，规模超过 1180 亿美元。自 2021 年 1 月至 2024 年 7 月，北美新增大型项目合计 1.4 万亿美元，过去 1 年中约 40% 的公告项目为数据中心或发电项目，目前仅有 15% 的项目已开工建设。公司在大型项目中标率约 40%，数年的建设周期有望给公司带来持续收益。

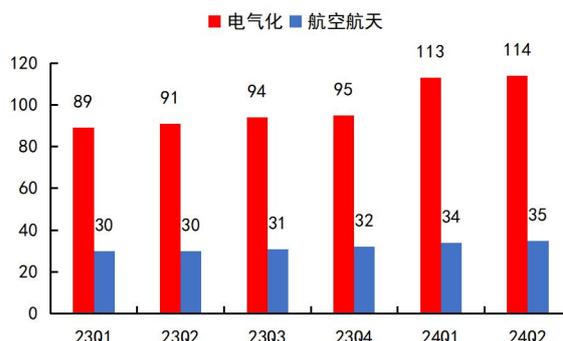
2024Q2，美洲电气业务、全球电气业务过去 12 个月新增订单同比增长 11%/7%，期末在手订单同比增长 29%/16%。截至 2024Q2 末，公司电气化业务在手订单合计 114 亿美元，较 2023 年末增长 20%；航空航天业务在手订单合计 35 亿美元，较 2023 年末增长 9%。

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

公司上调 2024 年营收及利润指引。考虑美洲电气业务的高景气，公司上调 2024 年美洲电气业务的收入内生增速及经营利润率指引。此外，公司上调了航空航天业务的收入内生增速指引，并下调了车辆电动化的收入内生增速指引。

2024 年公司整体营业收入内生增速指引提高 0.5pcts. 至 8%-9%，整体经营利润率指引提高 0.5pcts. 至 23.3%-23.7%。摊薄 EPS 指引区间由 8.95-9.35 美元提高至 9.38-9.48 美元，按公司当前总股本 3.98 亿股计算，2024 年公司归母净利润指引区间约为 37.3-37.7 亿美元。

表1: 公司 2024 年各业务板块收入同比增速及经营盈利率指引 (%)

	2024 年营业收入内生增长率 (%)			2024 年经营利润率 (%)		
	新指引 (24Q2)	原指引 (24Q1)	中值变动	新指引 (24Q2)	原指引 (24Q1)	中值变动
美洲电气	11.5%-13.5%	10%-12%	+1.5pcts.	28.7%-29.1%	27.8%-28.2%	+0.9pcts.
全球电气	2.5%-4.5%	2.5%-4.5%	-	19.4%-19.8%	19.4%-19.8%	-
航空航天	10%-12%	9%-11%	+1pcts.	23.3%-23.7%	23.3%-23.7%	-
车辆业务	(-4)%-0%	(-4)%-0%	-	16.3%-16.7%	16.3%-16.7%	-
车辆电动化	17%-23%	25%-35%	-10pcts.	1%-2%	1%-2%	-
综合	8%-9%	7%-9%	+0.5pcts.	23.3%-23.7%	22.8%-23.2%	+0.5pcts.

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑美洲地区电气业务增长强劲，上调盈利预测，我们预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 37.5/41.4/45.5 亿美元(原预测 36.2/39.8/43.7 亿美元)，同比增长 16%/10%/10% (原预测同比增长 12%/10%/10%)，当前股价对应 PE 分别为 29/26/24 倍。维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万美元)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万美元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	294	488	1607	4894	8326	营业收入	20752	23196	25115	26767	28403
应收款项	4761	5326	6021	6417	6809	营业成本	13865	14762	15522	16456	17373
存货净额	3430	3739	3712	3492	3452	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	4144	4417	4686
流动资产合计	8746	11675	13461	16924	20708	管理费用	499	500	502	490	479
固定资产	3146	3530	3862	4141	4366	财务费用	144	151	241	175	91
无形资产及其他	20281	20068	19616	19176	18746	投资收益	0	0	0	0	0
其他长期资产	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)	(292)	(356)	(419)
资产总计	35014	38432	40098	43400	46980	营业利润	2887	3827	4414	4874	5353
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	3300	3492	3682	利润总额	2911	3827	4414	4874	5353
其他流动负债	2954	3357	3456	3663	3867	所得税费用	445	604	662	731	803
流动负债合计	6360	7747	7055	7456	7849	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	3747	4138	4545
其他长期负债	3259	3372	3372	3372	3372						
长期负债合计	11580	11616	11616	11616	11616						
负债合计	17940	19363	18671	19072	19465	净利润	2462	3218	3747	4138	4545
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	21389	24285	27467	折旧摊销	954	950	970	1012	1054
负债和股东权益总计	35014	38432	40098	43400	46980	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	144	151	241	175	91
						营运资本变动	(955)	(384)	(633)	224	42
						其它	148	156	246	180	96
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	经营活动现金流	2609	3940	4329	5553	5737
每股收益	6.18	8.08	9.40	10.39	11.41	资本开支	0	(835)	(850)	(850)	(850)
每股红利	3.29	3.53	2.82	3.12	3.42	其它投资现金流	10	(1860)	0	0	0
每股净资产	42.79	47.82	53.69	60.96	68.94	投资活动现金流	10	(2695)	(850)	(850)	(850)
ROIC	10%	13%	15%	16%	18%	权益性融资	0	0	(270)	0	0
ROE	14%	17%	18%	17%	17%	负债净变化	1490	(77)	0	0	0
毛利率	33%	36%	38%	39%	39%	支付股利、利息	(1311)	(1405)	(1124)	(1241)	(1364)
EBIT Margin	14%	17%	18%	19%	19%	其它融资现金流	(2836)	2064	(725)	0	0
EBITDA Margin	19%	21%	22%	23%	23%	融资活动现金流	(2622)	(1051)	(2360)	(1416)	(1455)
收入增长	6%	12%	8%	7%	6%	现金净变动	(3)	194	1119	3287	3433
净利润增长率	15%	31%	16%	10%	10%	货币资金的期初余额	297	294	488	1607	4894
资产负债率	51%	50%	47%	44%	42%	货币资金的期末余额	294	488	1607	4894	8326
息率	1.2%	1.3%	1.0%	1.1%	1.3%	企业自由现金流	0	3003	3434	4668	4865
P/E	44.1	33.7	29.0	26.2	23.9	权益自由现金流	0	4863	2504	4519	4788
P/B	6.4	5.7	5.1	4.5	4.0						
EV/EBITDA	32.0	26.4	22.7	21.1	19.7						

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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