

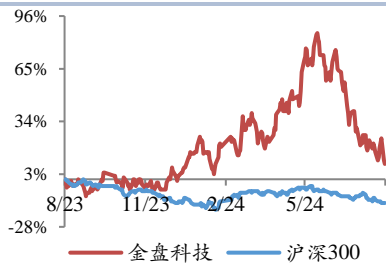
## 业绩稳步增长，海外市场开拓成效显著

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-13

收盘价（元）	36.20
近12个月最高/最低（元）	64.58/29.87
总股本（百万股）	457
流通股本（百万股）	457
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	165
流通市值（亿元）	165

### 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

### 相关报告

- 国内干变头部企业，多业务协同持续发力 2024-05-12
- 23Q3 业绩点评：业务结构优化，海外订单高增 2023-10-22
- 干变龙头开启储能新征程，数字化加码赋能 2023-09-12

### 主要观点：

#### ● 业绩

公司发布2024年半年报，2024H1公司实现营业收入29.16亿元，同比增长0.79%；归母净利润2.22亿元，同比增长16.43%；销售毛利率23.4%，同比上升1.6pct；销售净利率7.6%，同比上升1.0pct。其中，2024Q2公司实现营业收入16.11亿元，环比增长23.50%，同比增长0.94%；归母净利润1.28亿元，环比增长35.06%，同比增长23.02%；销售毛利率21.7%，环比下降3.7pct，同比上升0.7pct；销售净利率7.9%，环比上升0.7pct，同比上升1.4pct。

#### ● 公司海外市场开拓成效显著，数字化转型助力业绩稳健增长

公司传统干式变压器业务技术优势显著，海外市场营收大幅增长。2024年上半年，公司实现外销销售收入7.91亿元，同比增长48.53%；外销在手订单28.49亿元，同比增长180.16%。公司已扩大公司在墨西哥的产能，并在墨西哥及美国做好全线产品产能扩产准备，同时欧洲已完成波兰工厂和欧洲销售及售后服务总部的布局，预计今年Q4公司在波兰准备好产能。此外，公司数字化转型业务持续发力，业务增长前景广阔。2024年上半年，公司完成了海口、桂林、武汉三地的数字化工厂建设，生产效率和效益得以显著提升。同时，公司启动了人工智能大模型训练项目，进一步推动数字化转型，2024年上半年新签数字化解决方案订单达4.76亿元（不含税）。

#### ● 投资建议

考虑到铜价波动或将持续，叠加国内新能源需求增速放缓，我们下调24-26年盈利预测，我们预计24/25/26归母净利润分别为6.84/10.25/12.60亿元（原预测7.60/10.42/12.73亿元），对应PE分别24/16/13倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；贸易摩擦和汇率风险。

#### ● 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	6668	9092	12007	15623
收入同比（%）	40.5%	36.4%	32.1%	30.1%
归属母公司净利润	505	684	1025	1260
净利润同比（%）	78.2%	35.5%	49.8%	23.0%
毛利率（%）	22.8%	22.3%	21.8%	21.1%
ROE（%）	15.3%	14.2%	17.5%	17.7%
每股收益（元）	1.18	1.50	2.24	2.76
P/E	30.36	24.19	16.15	13.13
P/B	4.64	3.43	2.83	2.32
EV/EBITDA	21.34	16.31	12.19	10.15

资料来源：iFind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	6074	9670	11876	14411	
现金	792	2402	2534	2269	
应收账款	2625	3571	4804	6241	
其他应收款	86	96	120	156	
预付账款	77	177	188	247	
存货	1736	2345	2982	3742	
其他流动资产	759	1080	1248	1756	
<b>非流动资产</b>	2454	2248	2275	2381	
长期投资	65	65	65	65	
固定资产	1827	1577	1417	1338	
无形资产	171	169	174	177	
其他非流动资产	391	437	619	802	
<b>资产总计</b>	8529	11918	14150	16792	
<b>流动负债</b>	3702	5449	6564	8010	
短期借款	55	175	95	15	
应付账款	1759	2453	3131	4111	
其他流动负债	1888	2821	3339	3885	
<b>非流动负债</b>	1530	1645	1723	1641	
长期借款	522	642	722	642	
其他非流动负债	1007	1003	1001	999	
<b>负债合计</b>	5232	7095	8288	9652	
少数股东权益	-1	3	8	14	
股本	427	457	457	457	
资本公积	1117	2126	2126	2126	
留存收益	1753	2237	3271	4543	
归属母公司股东权益	3297	4820	5855	7127	
<b>负债和股东权益</b>	8529	11918	14150	16792	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	205	494	347	507	
净利润	502	688	1029	1266	
折旧摊销	153	264	272	292	
财务费用	44	5	6	3	
投资损失	-2	-3	-4	-5	
营运资金变动	-622	-529	-1022	-1111	
其他经营现金流	1254	1286	2116	2439	
<b>投资活动现金流</b>	-247	-177	-207	-606	
资本支出	-910	-110	-311	-411	
长期投资	652	-100	100	-200	
其他投资现金流	11	32	4	5	
<b>筹资活动现金流</b>	246	1288	-8	-165	
短期借款	-154	120	-80	-80	
长期借款	257	120	80	-80	
普通股增加	0	30	0	0	
资本公积增加	23	1010	0	0	
其他筹资现金流	121	9	-8	-5	
<b>现金净增加额</b>	211	1610	132	-264	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	6668	9092	12007	15623	
营业成本	5147	7065	9392	12332	
营业税金及附加	30	45	66	81	
销售费用	221	336	408	508	
管理费用	279	409	480	625	
财务费用	40	-19	-66	-73	
资产减值损失	-15	-12	-13	-15	
公允价值变动收益	-22	0	0	0	
投资净收益	2	3	4	5	
<b>营业利润</b>	549	751	1119	1386	
营业外收入	6	8	8	7	
营业外支出	4	2	2	3	
<b>利润总额</b>	551	758	1125	1391	
所得税	49	70	96	125	
<b>净利润</b>	502	688	1029	1266	
少数股东损益	-3	4	5	6	
<b>归属母公司净利润</b>	505	684	1025	1260	
EBITDA	762	1003	1331	1609	
EPS (元)	1.18	1.50	2.24	2.76	

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>成长能力</b>					
营业收入	40.5%	36.4%	32.1%	30.1%	
营业利润	112.8%	36.8%	49.0%	23.8%	
归属于母公司净利	78.2%	35.5%	49.8%	23.0%	
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	22.8%	22.3%	21.8%	21.1%	
净利率 (%)	7.6%	7.5%	8.5%	8.1%	
ROE (%)	15.3%	14.2%	17.5%	17.7%	
ROIC (%)	11.0%	9.5%	12.0%	13.0%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	61.3%	59.5%	58.6%	57.5%	
净负债比率 (%)	158.7%	147.1%	141.4%	135.2%	
流动比率	1.64	1.77	1.81	1.80	
速动比率	1.09	1.27	1.29	1.28	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.83	0.89	0.92	1.01	
应收账款周转率	3.00	2.93	2.87	2.83	
应付账款周转率	3.16	3.35	3.36	3.41	
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.18	1.50	2.24	2.76	
每股经营现金流	0.45	1.08	0.76	1.11	
每股净资产	7.72	10.55	12.81	15.60	
<b>估值比率</b>					
P/E	30.36	24.19	16.15	13.13	
P/B	4.64	3.43	2.83	2.32	
EV/EBITDA	21.34	16.31	12.19	10.15	

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。

## 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。