

## 24H1 业绩符合预期，盈利能力保持稳定

2024 年 08 月 23 日

► **事件:** 8 月 22 日, 公司发布 2024 年半年报。24H1 公司实现收入 28.19 亿元, 同比增长 11.95%; 实现归母净利润 2.53 亿元, 同比增长 24.90%。单 24Q2 实现收入 15.41 亿元, 同比增长 12.70%; 实现归母净利润 1.51 亿元, 同比增长 20.54%。分区域来看, 24H1 国内收入 25.95 亿元, 同比增长 11.29%; 24H1 海外收入 2.23 亿元, 同比增长 20.23%。

► **费用管控良好, 盈利能力保持稳定。** 盈利能力方面, 24H1 公司实现毛利率 32.60%, 同比下降 0.11pcts; 实现净利率 8.55%, 同比提升 0.11pcts。费用率方面, 24H1 公司实现期间费用率 23.34%, 同比下降 0.41pcts, 其中财务/管理/研发/销售费用率分别为 -1.32%/5.07%/9.02%/10.57%, 分别同比 -0.02pct/-0.34pct/+0.71pct/-0.76pct。

► **配用电业务稳健增长, 电表中标份额持续保持领先。** 业绩方面: 公司 24H1 智能配用电业务实现收入 15.50 亿元, 同比增长 12%; 实现毛利率 29.85%, 同比下降 1.17pcts。子公司威斯顿实现收入 9.95 亿元, 同比增长 23.74%, 实现净利润 1.35 亿元, 同比增长 29.45%。配电网: 公司的配电网多维智能管控系统在山西实用化推广, 并作为指标考核系统在北京、冀北落地; 国网自主可控标准化集中式 DTU 在重庆首台试运行, 南网安全可控的站所终端和馈线终端已取得资质业绩, 在广州增城完成首套投运。用电: 子公司威斯顿在国网 2024 年第一批集招中, 实现全标段、全组中标, 中标金额 4.03 亿元。其中, 高端智能电表在国网首次集招中实现中标, 保持了在高端智能电表领域相对领先的竞争力。

► **调度收入体量稳定, 盈利能力提升。** 公司 24H1 调度业务实现收入 3.75 亿元, 同比基本持平; 实现毛利率 40.42%, 同比增长 2.32pcst。南网方面, 公司深度参与了南网边缘集群、云端系统以及数据中心等标准制定, 推进昭通云化系统、佛山数据中心等示范项目常态化运行。国网方面, 国网新一代调度主站完成第一次国网测试, 所有参测功能模块的现场调试和厂内研发稳步推进中。

► **海外市场持续突破, 配电网二次设备出海可期。** 沙特环网柜本地化产线正式投运, 夯实了本地化经营战略的落地; 在埃及市场已签订 RTU 样机合同, 并通过北开罗公司产品认证。约旦取得 RTU 合同。威斯顿中标马尔代夫 3MW 光伏项目, 中标金额 230 万美元, 为微电网业务开展创造了良好开端。

► **投资建议: 公司立足电力调度基本盘, 受益电网投资加速趋势, 发力配用电增量盘, 我们预计公司 24-26 年营收为 79.30/96.59/117.99 亿元, 营收增速分别为 22.4%、21.8%、22.2%; 归母净利润为 6.92/8.55/10.60 亿元, 归母净利润增速分别为 27.8%、23.6%、24.1%。对应 8 月 22 日收盘价, 24-26 年 PE 分为 20X/16X/13X, 维持“推荐”评级。**

► **风险提示:** 电网投资不及预期风险; 应收账款确认不及预期风险。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,478	7,930	9,659	11,799
增长率 (%)	18.6	22.4	21.8	22.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	541	692	855	1,060
增长率 (%)	23.5	27.8	23.6	24.1
每股收益 (元)	0.40	0.52	0.64	0.79
PE	26	20	16	13
PB	3.0	2.7	2.4	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

10.33 元



## 分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

## 分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

## 研究助理 许浚哲

执业证书: S0100123020010

邮箱: xujunzhe@mszq.com

## 相关研究

1. 东方电子 (000682.SZ) 深度报告: 乘电网投资东风, 发力配用电增量盘-2024/08/11

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,478	7,930	9,659	11,799
营业成本	4,295	5,233	6,388	7,818
营业税金及附加	63	79	97	118
销售费用	714	856	1,024	1,227
管理费用	368	436	522	625
研发费用	550	634	773	944
EBIT	542	815	1,008	1,251
财务费用	-60	-56	-68	-84
资产减值损失	-23	-22	-27	-33
投资收益	13	0	0	0
营业利润	664	848	1,049	1,301
营业外收支	-3	1	1	1
利润总额	662	849	1,050	1,302
所得税	56	72	89	111
净利润	605	777	960	1,192
归属于母公司净利润	541	692	855	1,060
EBITDA	629	907	1,110	1,357

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,312	3,926	4,726	5,716
应收账款及票据	1,487	1,725	2,101	2,567
预付款项	161	209	256	313
存货	3,642	4,422	5,398	6,607
其他流动资产	639	786	907	1,059
流动资产合计	9,240	11,069	13,387	16,261
长期股权投资	85	85	85	85
固定资产	876	905	933	960
无形资产	126	126	126	126
非流动资产合计	1,902	1,866	1,857	1,852
资产合计	11,142	12,935	15,244	18,114
短期借款	288	288	288	288
应付账款及票据	1,688	2,036	2,485	3,042
其他流动负债	3,945	4,722	5,759	7,044
流动负债合计	5,921	7,045	8,531	10,373
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	191	190	190	196
非流动负债合计	191	190	190	196
负债合计	6,112	7,235	8,721	10,568
股本	1,341	1,341	1,341	1,341
少数股东权益	446	532	637	768
股东权益合计	5,030	5,700	6,523	7,545
负债和股东权益合计	11,142	12,935	15,244	18,114

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	18.64	22.42	21.80	22.15
EBIT 增长率	31.45	50.45	23.69	24.09
净利润增长率	23.46	27.75	23.60	24.07
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	33.70	34.01	33.87	33.74
净利润率	8.36	8.72	8.85	8.99
总资产收益率 ROA	4.86	5.35	5.61	5.85
净资产收益率 ROE	11.81	13.38	14.52	15.65
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.56	1.57	1.57	1.57
速动比率	0.85	0.84	0.84	0.84
现金比率	0.56	0.56	0.55	0.55
资产负债率 (%)	54.85	55.93	57.21	58.35
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	82.80	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	309.47	310.00	310.00	310.00
总资产周转率	0.63	0.66	0.69	0.71
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.40	0.52	0.64	0.79
每股净资产	3.42	3.85	4.39	5.05
每股经营现金流	0.94	0.59	0.77	0.94
每股股利	0.08	0.10	0.13	0.16
<b>估值分析</b>				
PE	26	20	16	13
PB	3.0	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	17.56	12.17	9.95	8.14
股息收益率 (%)	0.77	0.99	1.22	1.52

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	605	777	960	1,192
折旧和摊销	87	93	102	106
营运资金变动	547	-146	-104	-127
经营活动现金流	1,259	791	1,037	1,265
资本开支	-153	-80	-86	-95
投资	41	0	0	0
投资活动现金流	-107	-50	-84	-95
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-35	-1	0	0
筹资活动现金流	-212	-127	-153	-180
现金净流量	940	614	800	990

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026