

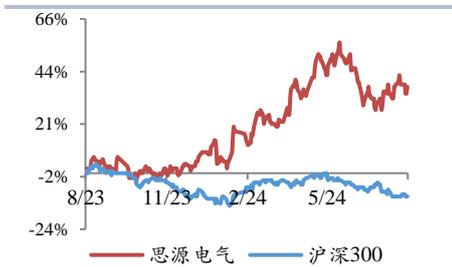
## 业绩稳步增长，海外市场持续拓展

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-23

收盘价（元）	65.77
近12个月最高/最低（元）	76.24/46.00
总股本（百万股）	774
流通股本（百万股）	603
流通股比例（%）	77.84
总市值（亿元）	509
流通市值（亿元）	396

### 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

1. 乘电力投资之风，业绩未来可期  
2024-06-12

### 主要观点：

#### ● 业绩

公司公布2024H1业绩，实现营收61.66亿元，YoY+16.27%，主要是报告期线圈类产品收入增长；实现归母净利润8.87亿元，YoY+26.64%；实现扣非归母净利润8.41亿元，YoY+23.48%。其中2024Q2实现营收35.09亿元，YoY+12.05%；实现归母净利润5.24亿元，YoY+8.66%；实现扣非归母净利润5.00亿元，YoY+0.26%。

#### ● 一、二次设备及总包多产品解决方案提供商，全球化布局海外持续兑现

①六边形“战士”，公司产品种类齐全，矩阵不断扩展，总包带动一、二次设备等产品矩阵多元化，平台化优势明显，覆盖电压等级广泛。输变电产品类，受益于近年特高压投资加大带动的超高压及高压产品需求，以及公司强劲的研发能力，GIS产品突破800kV核心技术，相关产品营收快速增长。配电等级中低压产品类，公司以国内市场为主，逐步开拓海外市场，国内实现国产替代，海外实现从“0-1”过程。②海外市场覆盖100多个地区和国家，布局广泛。2024H1实现海外营收15.15亿元，YoY+24.56%，全球化布局海外持续兑现业绩。

#### ● 着眼未来长期价值主义，汽车电子、储能有望提供新增长点

公司坚持长期价值主义，公司长期战略持续性强，强大的内部动力，实现了持续的增长和创新。汽车电子业务成功获得车企的重大定点项目，未来将逐步转换至报表端收入。储能业务立足于国内市场，有望凭借平台化优势进一步扩大市场份额。

#### ● 投资建议

我们预计24-26年收入分别为154.43/191.20/235.81亿元；归母净利润分别为21.05/25.20/29.68亿元，对应PE分别24/20/17倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

市场竞争加剧；汇率波动风险；新产品推进速度不及预期。

#### ● 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	12460	15443	19120	23581
收入同比 (%)	18.2%	23.9%	23.8%	23.3%
归属母公司净利润	1559	2105	2520	2968
净利润同比 (%)	27.7%	35.0%	19.7%	17.8%
毛利率 (%)	29.5%	29.2%	28.7%	28.1%
ROE (%)	15.0%	16.9%	16.8%	16.5%
每股收益 (元)	2.02	2.72	3.25	3.83
P/E	25.76	24.37	20.36	17.28
P/B	3.88	4.11	3.42	2.85
EV/EBITDA	17.93	19.17	15.46	12.94

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>	14756	18007	22846	28655	
现金	3328	3568	5647	7537	
应收账款	4339	5332	6743	8375	
其他应收款	210	237	310	357	
预付账款	336	438	573	763	
存货	2861	3779	4654	5635	
其他流动资产	3683	4654	4918	5989	
<b>非流动资产</b>	3977	4439	4435	4293	
长期投资	3	4	3	3	
固定资产	1579	1804	1865	1855	
无形资产	482	552	607	652	
其他非流动资产	1913	2079	1959	1782	
<b>资产总计</b>	18733	22447	27281	32948	
<b>流动负债</b>	7851	9387	11621	14230	
短期借款	82	112	102	127	
应付账款	3968	4862	6136	7628	
其他流动负债	3801	4413	5383	6475	
<b>非流动负债</b>	217	209	198	192	
长期借款	30	50	40	35	
其他非流动负债	187	159	158	157	
<b>负债合计</b>	8067	9596	11819	14422	
少数股东权益	282	358	444	542	
股本	774	774	774	774	
资本公积	159	226	226	226	
留存收益	9451	11492	14017	16984	
归属母公司股东权益	10384	12493	15018	17984	
<b>负债和股东权益</b>	18733	22447	27281	32948	

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>	2272	1137	2131	2310	
净利润	1609	2182	2606	3067	
折旧摊销	206	208	216	217	
财务费用	17	5	5	5	
投资损失	-20	-15	-19	-24	
营运资金变动	317	-1260	-752	-1054	
其他经营现金流	1435	3460	3432	4218	
<b>投资活动现金流</b>	-749	-902	-22	-435	
资本支出	-728	-502	-421	-229	
长期投资	404	-451	401	-250	
其他投资现金流	-425	51	-2	44	
<b>筹资活动现金流</b>	-612	11	-29	15	
短期借款	-27	30	-10	25	
长期借款	30	20	-10	-5	
普通股增加	4	0	0	0	
资本公积增加	-118	67	0	0	
其他筹资现金流	-500	-106	-9	-5	
<b>现金净增加额</b>	895	240	2080	1889	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	12460	15443	19120	23581	
营业成本	8784	10940	13637	16951	
营业税金及附加	78	100	122	149	
销售费用	582	710	885	1097	
管理费用	358	448	545	672	
财务费用	-3	-112	-120	-193	
资产减值损失	-131	-30	15	-5	
公允价值变动收益	13	0	0	0	
投资净收益	20	15	19	24	
<b>营业利润</b>	1778	2410	2874	3377	
营业外收入	4	5	6	6	
营业外支出	11	12	13	13	
<b>利润总额</b>	1771	2403	2867	3370	
所得税	163	221	261	303	
<b>净利润</b>	1609	2182	2606	3067	
少数股东损益	49	76	86	98	
<b>归属母公司净利润</b>	1559	2105	2520	2968	
EBITDA	2069	2499	2963	3394	
EPS (元)	2.02	2.72	3.25	3.83	

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>成长能力</b>					
营业收入	18.2%	23.9%	23.8%	23.3%	
营业利润	32.5%	35.5%	19.3%	17.5%	
归属于母公司净利	27.7%	35.0%	19.7%	17.8%	
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	29.5%	29.2%	28.7%	28.1%	
净利率 (%)	12.5%	13.6%	13.2%	12.6%	
ROE (%)	15.0%	16.9%	16.8%	16.5%	
ROIC (%)	15.6%	16.0%	16.0%	15.5%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	43.1%	42.8%	43.3%	43.8%	
净负债比率 (%)	75.6%	74.7%	76.4%	77.8%	
流动比率	1.88	1.92	1.97	2.01	
速动比率	1.33	1.32	1.38	1.43	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.72	0.75	0.77	0.78	
应收账款周转率	3.17	3.19	3.17	3.12	
应付账款周转率	2.40	2.48	2.48	2.46	
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	2.02	2.72	3.25	3.83	
每股经营现金流	2.93	1.47	2.75	2.98	
每股净资产	13.42	16.14	19.40	23.23	
<b>估值比率</b>					
P/E	25.76	24.37	20.36	17.28	
P/B	3.88	4.11	3.42	2.85	
EV/EBITDA	17.93	19.17	15.46	12.94	

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。

## 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。