

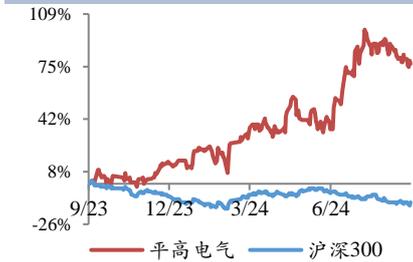
业绩超预期，特高压及主网建设持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-31

收盘价（元）	18.38
近12个月最高/最低（元）	21.12/10.22
总股本（百万股）	1,357
流通股本（百万股）	1,357
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	249
流通市值（亿元）	249

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. 高压开关领军企业，特高压建设加速提供增长动能 2024-07-08

主要观点：

● 业绩

公司公布 2024H1 业绩，实现营收 50.42 亿元，YoY+4.50%；实现归母净利润 5.34 亿元，YoY+60.00%；实现扣非归母净利润 5.32 亿元，YoY+60.41%。其中 2024Q2 实现营收 29.98 亿元，YoY+4.53%；实现归母净利润 3.04 亿元，YoY+66.02%；实现扣非归母净利润 3.04 亿元，YoY+70.06%。

● 特高压及主网建设持续推进，配网及网外市场前景广阔

①特高压及主网建设持续推进。2024 年上半年高压板块实现收入 30.3 亿元，毛利率 27.6%，同比提升 4.7%，主要得益于百万伏以及 750kV 等高附加值产品的占比提升。随着陇东-山东等特高压直流项目 750kV 产品交付在即，以及大同-怀来-天津特高压交流项目潜在招标，公司业绩有望进一步增长。此外，特高压和主网架投资保持高位，国家电网输变电设备集招 2024 年前三批金额达 433 亿元，较同期持续保持增长态势，公司凭借市场领先优势中标量稳居市场第一。②配网业务方面，国家能源局发布《配电网高质量发展行动实施方案（2024-2027 年）》为配网行业发展提供政策支持，预示着公司配网业务将迎来新的增长期。③网外业务方面，市场拓展成效显著。随着火电、核电等大型传统电源并入 1000kV 或 750kV 骨干网架，公司在电厂升压站建设中超特高压产品的订单有望实现高速增长。

● 海外市场拓展加速，市场影响力显著提升

公司积极拓展全球市场，产品已覆盖超过 70 个国家与地区，并成功构建了完善的海外营销网络。特别是在 252 千伏组合电器和中压环网柜领域，公司已成功打入欧盟高端市场。此外，公司在意大利 ENEL 项目中以 2.6 亿元的中标金额，实现了中压环网柜和 252kV GIS 设备在欧盟市场的首次突破。同时，公司还中标了西班牙能源集团的 72.2kV 至 145kV HGIS 设备供货项目及德国的 110kV 升压开关站项目，进一步巩固了在欧洲高端市场的地位。

● 投资建议

考虑到特高压及主网建设加速，海外市场拓展显著，公司作为特高压领域领先企业，业绩有望实现持续增长。我们预计 24/25/26 归母净利润分别为 11.22/14.15/17.05 亿元，对应 PE 分别 24/19/16 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

海外业务拓展不及预期；电网投资不及预期；行业竞争加剧。

● 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	11077	13108	15376	17419
收入同比 (%)	19.4%	18.3%	17.3%	13.3%
归属母公司净利润	816	1122	1415	1705
净利润同比 (%)	284.5%	37.5%	26.1%	20.5%
毛利率 (%)	21.4%	21.4%	21.7%	22.1%
ROE (%)	8.1%	10.1%	11.3%	11.9%
每股收益 (元)	0.60	0.83	1.04	1.26
P/E	21.11	24.09	19.10	15.85
P/B	1.72	2.42	2.15	1.89
EV/EBITDA	9.38	13.70	10.61	8.21

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	
流动资产	14515	18247	22578	27168	
现金	5001	6441	8061	9929	
应收账款	6475	8045	9909	11787	
其他应收款	82	102	125	149	
预付账款	229	284	348	412	
存货	1426	1772	2174	2571	
其他流动资产	1302	1603	1960	2320	
非流动资产	5644	5451	5293	5125	
长期投资	617	617	617	617	
固定资产	2134	2086	2039	1986	
无形资产	1225	1125	1025	925	
其他非流动资产	1669	1623	1612	1597	
资产总计	20159	23699	27871	32293	
流动负债	9509	11805	14435	17012	
短期借款	216	296	346	366	
应付账款	5589	6945	8519	10074	
其他流动负债	3705	4565	5571	6572	
非流动负债	161	157	157	157	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	161	157	157	157	
负债合计	9670	11962	14592	17169	
少数股东权益	464	579	706	846	
股本	1357	1357	1357	1357	
资本公积	4886	4886	4886	4886	
留存收益	3783	4914	6329	8035	
归属母公司股东权	10026	11157	12572	14278	
负债和股东权益	20159	23699	27871	32293	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2504	1407	1634	1892	
净利润	921	1237	1542	1845	
折旧摊销	388	234	208	197	
财务费用	2	13	14	14	
投资损失	-16	0	0	0	
营运资金变动	1064	-77	-131	-165	
其他经营现金流	2	1314	1673	2010	
投资活动现金流	-439	-41	-50	-30	
资本支出	-110	-82	-50	-30	
长期投资	-329	0	0	0	
其他投资现金流	0	41	0	0	
筹资活动现金流	-300	73	36	6	
短期借款	-145	80	50	20	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	1	0	0	0	
其他筹资现金流	-157	-7	-14	-14	
现金净增加额	1766	1440	1620	1868	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	11077	13108	15376	17419	
营业成本	8708	10307	12040	13561	
营业税金及附加	91	97	108	129	
销售费用	451	480	535	637	
管理费用	323	344	423	455	
财务费用	-92	-62	-82	-107	
资产减值损失	-89	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	16	0	0	0	
营业利润	1000	1353	1694	2037	
营业外收入	16	0	0	0	
营业外支出	13	0	0	0	
利润总额	1002	1353	1694	2037	
所得税	82	116	152	192	
净利润	921	1237	1542	1845	
少数股东损益	105	116	127	140	
归属母公司净利润	816	1122	1415	1705	
EBITDA	1326	1525	1820	2128	
EPS (元)	0.60	0.83	1.04	1.26	

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
成长能力					
营业收入	19.4%	18.3%	17.3%	13.3%	
营业利润	208.5%	35.3%	25.2%	20.2%	
归属于母公司净利	284.5%	37.5%	26.1%	20.5%	
获利能力					
毛利率(%)	21.4%	21.4%	21.7%	22.1%	
净利率(%)	7.4%	8.6%	9.2%	9.8%	
ROE(%)	8.1%	10.1%	11.3%	11.9%	
ROIC(%)	8.0%	9.8%	10.8%	11.3%	
偿债能力					
资产负债率(%)	48.0%	50.5%	52.4%	53.2%	
净负债比率(%)	92.2%	101.9%	109.9%	113.5%	
流动比率	1.53	1.55	1.56	1.60	
速动比率	1.31	1.33	1.35	1.38	
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.60	0.60	0.58	
应收账款周转率	1.89	1.81	1.71	1.61	
应付账款周转率	1.71	1.64	1.56	1.46	
每股指标(元)					
每股收益	0.60	0.83	1.04	1.26	
每股经营现金流	1.85	1.04	1.20	1.39	
每股净资产	7.39	8.22	9.27	10.52	
估值比率					
P/E	21.11	24.09	19.10	15.85	
P/B	1.72	2.42	2.15	1.89	
EV/EBITDA	9.38	13.70	10.61	8.21	

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，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

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。