

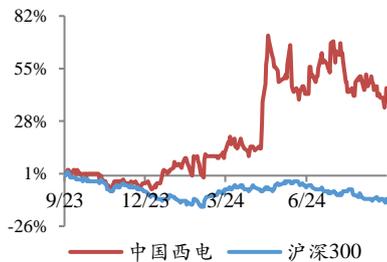
业绩符合预期，海内外需求共振

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-31

收盘价（元）	6.91
近12个月最高/最低（元）	8.47/4.38
总股本（百万股）	5,126
流通股本（百万股）	5,126
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	354
流通市值（亿元）	354

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. 一次设备领先企业，特高压与电网投资驱动增长新浪潮 2024-06-21

主要观点：

● 业绩

公司公布2024H1业绩，实现营业收入102.84亿元，YoY+8.24%；实现归母净利润4.52亿元，YoY+5.23%；实现扣非归母净利润4.71亿元，YoY+22.87%。其中2024Q2实现营业收入56.02亿元，YoY+19.03%；实现归母净利润2.49亿元，YoY+3.63%；实现扣非归母净利润2.81亿元，YoY+34.34%。

● 电网投资高景气，变压器与开关业务持续向好

2024年上半年，公司主营的变压器实现营业收入44.68亿元，同比增长21.64%；开关产品实现营业收入40.81亿元，同比增长25.07%，主要受益于输配电设备制造行业发展持续向好，公司获得大量出口订单。公司始终保持技术领先优势，2024年上半年公司成功研制我国首台采用国产有载调压分接开关的±400kV换流变压器、我国首台126kV环保型大容量真空柱式断路器等一大批能源领域重大电力装备。

● 海内外市场需求共振，助力业绩稳步增长

国内方面，公司新业务订单不断涌现，助力金上-湖北、宁夏-湖南等14项特高压工程建设、玛尔挡水电站并网发电、乌海敖瑞千万千瓦级“沙戈荒”地区绿电输送等一大批国家重点项目，稳步推动公司增长。海外方面，公司中标土耳其阿库尤核电站项目实现核电领域新突破，单机产品拓展至意大利、瑞典、爱尔兰等国，工程业务拓展至约旦、加纳、津巴布韦等国家，海外市场成为公司新的增长点。

● 投资建议

考虑到电网投资持续高景气，公司有望充分受益于行业增长。我们预计24/25/26归母净利润分别为12.23/20.23/25.13亿元，对应PE分别29/18/14倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

电网投资不及预期；特高压建设不及预期；行业竞争加剧风险。

● 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	21051	24954	29144	33655
收入同比（%）	12.2%	18.5%	16.8%	15.5%
归属母公司净利润	885	1223	2023	2513
净利润同比（%）	43.0%	38.2%	65.4%	24.2%
毛利率（%）	17.8%	18.4%	19.7%	20.9%
ROE（%）	4.1%	5.4%	8.2%	9.3%
每股收益（元）	0.17	0.24	0.39	0.49
P/E	29.00	28.96	17.51	14.10
P/B	1.17	1.57	1.44	1.31
EV/EBITDA	9.02	13.61	9.06	7.04

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	31085	37241	44417	52532	
现金	9506	11034	13428	15915	
应收账款	9873	12408	15216	18450	
其他应收款	323	405	497	603	
预付账款	1653	2064	2489	2976	
存货	3545	4425	5337	6380	
其他流动资产	6185	6904	7450	8209	
非流动资产	12694	12512	12181	11875	
长期投资	2342	2342	2342	2342	
固定资产	3706	3645	3578	3499	
无形资产	1947	1687	1507	1357	
其他非流动资产	4699	4837	4754	4677	
资产总计	43779	49753	56598	64407	
流动负债	17552	22289	26849	31875	
短期借款	1346	1866	2210	2545	
应付账款	6469	8074	9738	11641	
其他流动负债	9737	12348	14902	17689	
非流动负债	1801	1981	2095	2208	
长期借款	171	284	397	511	
其他非流动负债	1630	1697	1697	1697	
负债合计	19352	24270	28944	34083	
少数股东权益	2784	2926	3075	3231	
股本	5126	5126	5126	5126	
资本公积	12174	12162	12162	12162	
留存收益	4342	5269	7292	9805	
归属母公司股东权益	21642	22557	24580	27093	
负债和股东权益	43779	49753	56598	64407	

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	1215	1584	1905	2095	
净利润	1020	1365	2172	2669	
折旧摊销	948	509	399	348	
财务费用	78	93	100	115	
投资损失	-176	0	0	0	
营运资金变动	-753	-377	-766	-1037	
其他经营现金流	1871	1736	2937	3706	
投资活动现金流	2044	-373	132	59	
资本支出	-311	-96	-68	-41	
长期投资	439	300	200	100	
其他投资现金流	1916	-577	0	0	
筹资活动现金流	-772	359	357	333	
短期借款	793	520	344	335	
长期借款	113	113	113	113	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	93	-12	0	0	
其他筹资现金流	-1771	-263	-100	-115	
现金净增加额	2460	1528	2394	2487	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	21051	24954	29144	33655	
营业成本	17137	20364	23390	26631	
营业税金及附加	156	167	175	212	
销售费用	779	831	873	1059	
管理费用	1295	1381	1532	1858	
财务费用	93	-50	-65	-86	
资产减值损失	-91	0	0	0	
公允价值变动收益	-32	0	0	0	
投资净收益	176	0	0	0	
营业利润	1094	1494	2388	2950	
营业外收入	70	0	0	0	
营业外支出	56	0	0	0	
利润总额	1107	1494	2388	2950	
所得税	87	129	217	281	
净利润	1020	1365	2172	2669	
少数股东损益	135	142	149	156	
归属母公司净利润	885	1223	2023	2513	
EBITDA	1920	1953	2722	3212	
EPS (元)	0.17	0.24	0.39	0.49	

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
成长能力					
营业收入	12.2%	18.5%	16.8%	15.5%	
营业利润	22.7%	36.6%	59.9%	23.5%	
归属于母公司净利	43.0%	38.2%	65.4%	24.2%	
获利能力					
毛利率 (%)	17.8%	18.4%	19.7%	20.9%	
净利率 (%)	4.2%	4.9%	6.9%	7.5%	
ROE (%)	4.1%	5.4%	8.2%	9.3%	
ROIC (%)	3.4%	4.8%	7.0%	7.8%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.2%	48.8%	51.1%	52.9%	
净负债比率 (%)	79.2%	95.2%	104.7%	112.4%	
流动比率	1.77	1.67	1.65	1.65	
速动比率	1.24	1.16	1.16	1.17	
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.53	0.55	0.56	
应收账款周转率	2.13	2.24	2.11	2.00	
应付账款周转率	2.60	2.80	2.63	2.49	
每股指标 (元)					
每股收益	0.17	0.24	0.39	0.49	
每股经营现金流	0.24	0.31	0.37	0.41	
每股净资产	4.22	4.40	4.80	5.29	
估值比率					
P/E	29.00	28.96	17.51	14.10	
P/B	1.17	1.57	1.44	1.31	
EV/EBITDA	9.02	13.61	9.06	7.04	

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。