

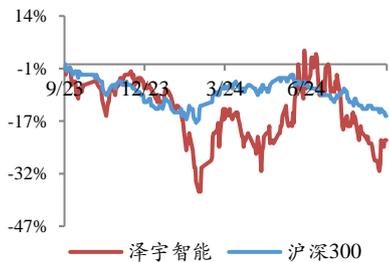
业绩符合预期，电网信息化建设提速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-06

收盘价（元）	15.26
近12个月最高/最低（元）	28.00/13.50
总股本（百万股）	334
流通股本（百万股）	84
流通股比例（%）	25.27
总市值（亿元）	51
流通市值（亿元）	13

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. 电力信息化迈入新时代，带来业务新增长 2024-05-12

主要观点：

● 业绩

公司公布 2024H1 业绩，实现营收 5.37 亿元，YoY+19.4%；实现归母净利润 1.04 亿元，YoY-5.4%；实现扣非归母净利润 0.74 亿元，YoY-23.0%。其中 2024Q2 实现营收 3.96 亿元，YoY+49.6%；实现归母净利润 0.81 亿元，YoY+15.5%；实现扣非归母净利润 0.67 亿元，YoY+8.5%。

● 毛利率受产品交付影响，后续有望逐季回升

① 系统集成收入 4.32 亿元，同增 25.4%；毛利率 28.35%，同比下降 9.4pct。② 电力设计收入 0.41 亿元，同增 108.1%；毛利率 70.6%，同增 2.2pct。③ 施工及运维收入 0.61 亿元，同减 25.6%；毛利率 31.2%，同比下降 11.9%。由于上半年确收项目以安徽等地区的网络集成产品居多，高毛利的通讯集成产品确收量较少，拖累公司毛利率水平。从占比上看，施工及运维业务主要在江苏的集成项目展开，江苏项目确收占比降低，亦拖累这部分业务毛利率。后续随着通讯集成项目占比增加以及江苏发货项目确收，毛利率有望逐季度回升。

● 电网信息化需求高增，增速有望持续向上

现阶段电网需增加配网信息化投入以更精准预测/控制，当前信息化建设呈现出投资规模潜在提升+落地产品不断拓展的局面，虽整体电网投资增速上限有限，电网信息化产品渗透率有望增加，带动板块投资增长。随着前期发货项目确收，叠加通讯类产品占比增加，增速和毛利率有望持续向上。

● 投资建议

我们预计 24/25/26 归母净利润分别为 3.33/4.24/5.60 亿元，对应 PE 分别 15/12/9 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；上游供应商集中的风险；下游客户集中的风险。

● 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	1062	1384	1791	2325
收入同比（%）	23.0%	30.3%	29.4%	29.8%
归属母公司净利润	256	333	424	560
净利润同比（%）	13.1%	29.8%	27.6%	32.0%
毛利率（%）	39.1%	39.6%	38.1%	37.4%
ROE（%）	10.8%	12.5%	13.7%	15.3%
每股收益（元）	1.08	1.00	1.27	1.68
P/E	24.03	15.31	12.00	9.09
P/B	2.61	1.91	1.65	1.39
EV/EBITDA	26.42	11.40	8.02	5.37

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3008	3444	4117	5055	营业收入	1062	1384	1791	2325
现金	314	625	1218	1777	营业成本	646	836	1109	1454
应收账款	275	149	214	276	营业税金及附加	7	8	9	12
其他应收款	7	5	3	1	销售费用	40	48	59	70
预付账款	11	25	33	44	管理费用	79	55	72	93
存货	352	464	615	806	财务费用	-42	-5	-16	-32
其他流动资产	2048	2176	2034	2152	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
非流动资产	184	205	206	204	公允价值变动收益	16	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	19	28	36	46
固定资产	37	56	69	78	营业利润	306	396	505	667
无形资产	24	26	28	28	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	123	123	109	98	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3192	3649	4322	5259	利润总额	306	396	505	667
流动负债	823	985	1233	1609	所得税	59	63	81	107
短期借款	150	50	100	130	净利润	247	333	424	560
应付账款	247	325	447	586	少数股东损益	-10	0	0	0
其他流动负债	425	610	687	893	归属母公司净利润	256	333	424	560
非流动负债	3	1	2	2	EBITDA	235	397	496	643
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.08	1.00	1.27	1.68
其他非流动负债	3	1	2	2					
负债合计	825	986	1235	1611					
少数股东权益	-8	-8	-8	-8	主要财务比率				
股本	239	333	333	333	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1324	1242	1242	1242	成长能力				
留存收益	811	1095	1520	2080	营业收入	23.0%	30.3%	29.4%	29.8%
归属母公司股东权益	2374	2670	3095	3656	营业利润	2.4%	29.4%	27.6%	32.0%
负债和股东权益	3192	3649	4322	5259	归属于母公司净利	13.1%	29.8%	27.6%	32.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	39.1%	39.6%	38.1%	37.4%
					净利率 (%)	24.1%	24.0%	23.7%	24.1%
					ROE (%)	10.8%	12.5%	13.7%	15.3%
					ROIC (%)	6.8%	12.1%	12.9%	14.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	25.9%	27.0%	28.6%	30.6%
					净负债比率 (%)	34.9%	37.0%	40.0%	44.2%
					流动比率	3.66	3.50	3.34	3.14
					速动比率	3.20	2.99	2.80	2.60
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.40	0.45	0.49
					应收账款周转率	5.78	6.53	9.88	9.50
					应付账款周转率	3.57	2.92	2.87	2.82
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.08	1.00	1.27	1.68
					每股经营现金流	0.30	2.16	1.11	1.78
					每股净资产	9.93	8.00	9.27	10.95
					估值比率				
					P/E	24.03	15.31	12.00	9.09
					P/B	2.61	1.91	1.65	1.39
					EV/EBITDA	26.42	11.40	8.02	5.37

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。