

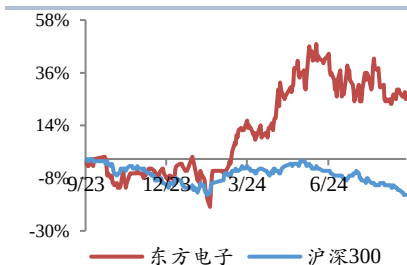
业绩符合预期，海外市场持续突破

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-18

收盘价（元）	10.32
近12个月最高/最低（元）	12.46/6.20
总股本（百万股）	1,341
流通股本（百万股）	1,341
流通股比例（%）	99.99
总市值（亿元）	138
流通市值（亿元）	138

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. 聚焦于电网各环节，业绩有望持续增长 2024-05-20

主要观点：

● 业绩

公司发布2024年半年度报告，实现营收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%，实现扣非归母净利润2.37亿元，同比增长25.13%。分季度看，2024Q2实现营收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%，实现扣非归母净利润1.40亿元，同比增长23.02%。

● 转型能源互联公司，配网、电表和虚拟电厂齐发力

①调度及云化业务营收3.75亿元（同增0.41%），毛利率40.42%（同增2.33pct）；②输变电自动化业务营收3.94亿元（同增15.66%），毛利率39.78%（同增2.78pct）；③智能配用电业务营收15.50亿元（同增12.17%），毛利率29.85%（同减1.17pct）；④综合能源及虚拟电厂业务营收1.06亿元（同增7.94%），毛利率29.92%（同增5.40pct）；⑤新能源及储能业务营收1.20亿元（同增108.53%），毛利率34.07%（同增8.17pct）；⑥工业互联网及智能制造营收2.15亿元（同增2.39%），毛利率20.16%（同减1.34pct）。多业务共振向上，配用电业务新产品逐步落地，拓展电表外业务应用。调度系统处于业绩释放期，支撑业绩增长。虚拟电厂业务除烟台项目外，南网区域推展应用，贡献后续增量。

● 政策陆续出台预计电网投资倾斜配网，海外市场持续突破

今年国网加大投资力度，主要投向配网和特高压领域，获顶层设计支持，首次将智慧调度放在重点工作中。公司核心调度产品E8000在电网地调市场占有率位居前列，未来有望充分享受行业红利。此外，公司中标国网输变电第二批次招标继保产品0.43亿，同比增长74.2%，占比4.1%，份额增加3.7个百分点，输变电自动化业务多点合力发展。公司2024H1实现海外营收2.23亿元，同比增长20.23%。海外业务拓展迅速，在中东地区取得较大突破，与沙特签订战略合作协议，销售数千套RTU设备等，未来有望进一步扩展到亚非等地。

● 投资建议

我们预计24-26年收入分别为79.63/97.98/118.95亿元；归母净利润分别为6.92/8.48/10.21亿元，对应PE分别20/16/14倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

电网投资力度不及预期；市场竞争风险；境外业务经营风险。

● 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	6478	7963	9798	11895
收入同比 (%)	18.6%	22.9%	23.0%	21.4%
归属母公司净利润	541	692	848	1021
净利润同比 (%)	23.5%	27.8%	22.6%	20.4%
毛利率 (%)	33.7%	33.2%	32.8%	32.3%
ROE (%)	11.8%	13.1%	13.8%	14.3%
每股收益 (元)	0.40	0.52	0.63	0.76
P/E	19.94	20.01	16.31	13.55
P/B	2.35	2.62	2.26	1.93
EV/EBITDA	12.37	12.75	9.94	7.81

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	9240	11096	13448	16099	营业收入	6478	7963	9798	11895
现金	3312	3748	4441	5078	营业成本	4295	5322	6585	8050
应收账款	1469	1804	2234	2772	营业税金及附加	63	72	88	107
其他应收款	79	91	105	113	销售费用	714	868	1048	1249
预付账款	161	186	214	241	管理费用	368	446	544	654
存货	3642	4508	5546	6770	财务费用	-60	-91	-105	-127
其他流动资产	577	759	909	1126	资产减值损失	-23	-19	-22	-23
非流动资产	1902	1859	1803	1738	公允价值变动收益	50	0	0	0
长期投资	85	92	92	92	投资净收益	13	20	23	24
固定资产	876	917	905	879	营业利润	664	821	994	1192
无形资产	126	121	111	97	营业外收入	2	3	4	3
其他非流动资产	816	730	696	671	营业外支出	4	3	3	2
资产总计	11142	12955	15251	17837	利润总额	662	822	995	1193
流动负债	5921	6978	8358	9842	所得税	56	70	83	95
短期借款	288	238	218	203	净利润	605	752	912	1098
应付账款	1551	1922	2469	3019	少数股东损益	64	60	64	77
其他流动负债	4083	4819	5671	6621	归属母公司净利润	541	692	848	1021
非流动负债	191	192	191	190	EBITDA	629	811	968	1148
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.40	0.52	0.63	0.76
其他非流动负债	191	192	191	190					
负债合计	6112	7170	8549	10031					
少数股东权益	446	506	570	647					
股本	1341	1341	1341	1341					
资本公积	1152	1152	1152	1152					
留存收益	2091	2786	3639	4666					
归属母公司股东权益	4584	5279	6132	7159					
负债和股东权益	11142	12955	15251	17837					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1259	526	712	649	成长能力				
净利润	605	752	912	1098	营业收入	18.6%	22.9%	23.0%	21.4%
折旧摊销	87	80	79	81	营业利润	23.9%	23.6%	21.1%	19.9%
财务费用	11	8	7	7	归属于母公司净利	23.5%	27.8%	22.6%	20.4%
投资损失	-13	-20	-23	-24	获利能力				
营运资金变动	547	-339	-322	-568	毛利率 (%)	33.7%	33.2%	32.8%	32.3%
其他经营现金流	80	1136	1293	1721	净利率 (%)	8.4%	8.7%	8.7%	8.6%
投资活动现金流	-107	-31	9	11	ROE (%)	11.8%	13.1%	13.8%	14.3%
资本支出	-153	-62	-26	-21	ROIC (%)	9.3%	11.1%	11.8%	12.2%
长期投资	41	-14	17	12	偿债能力				
其他投资现金流	6	46	18	20	资产负债率 (%)	54.9%	55.3%	56.1%	56.2%
筹资活动现金流	-212	-59	-28	-23	净负债比率 (%)	121.5%	123.9%	127.6%	128.5%
短期借款	-31	-50	-20	-15	流动比率	1.56	1.59	1.61	1.64
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.85	0.85	0.85	0.86
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-4	0	0	0	总资产周转率	0.63	0.66	0.69	0.72
其他筹资现金流	-176	-9	-8	-8	应收账款周转率	4.73	4.87	4.85	4.75
现金净增加额	940	436	693	637	应付账款周转率	2.80	3.07	3.00	2.93

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益	0.40	0.52	0.63	0.76	P/E	19.94	20.01	16.31	13.55
每股经营现金流	0.94	0.39	0.53	0.48	P/B	2.35	2.62	2.26	1.93
每股净资产	3.42	3.94	4.57	5.34	EV/EBITDA	12.37	12.75	9.94	7.81

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。