

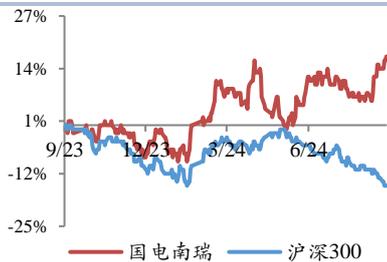
## 业绩稳步增长，国内外市场持续突破

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-18

收盘价（元）	25.84
近12个月最高/最低（元）	26.30/20.08
总股本（百万股）	8,033
流通股本（百万股）	7,984
流通股比例（%）	99.40
总市值（亿元）	2,076
流通市值（亿元）	2,063

### 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. 能源电力领军企业，技术领先竞争力强 2024-06-13

### 主要观点：

#### ● 业绩

公司发布2024年半年度报告，2024年上半年公司实现营业收入201.14亿元，同比+10.02%；实现归母净利润27.09亿元，同比+8.36%；毛利率29.03%，同比+0.46pct。公司2024年Q2实现营业收入124.16亿元，同比+2.73%，归母净利润21.14亿元，同比+6.95%。

#### ● 各业务同步发展，产业体系完备进一步增强核心竞争力

①智能电网板块：受益于我国电网工程的加快建设且公司加强电网产品市场拓展，实现营收93.57亿元，同比+1.8%；②数能融合板块：加强网络安全、生产运营信息化等业务的拓展，实现营收37.35亿元，同比+14.86%；③能源低碳板块：大力拓展储能、光伏等业务，营收大幅增长，达50.52亿元，同比+32.7%；④工业互联板块：轨道交通业务收入规模增长带动整体营收增加，达12.09亿元，同比+6.05%；⑤集成及其他板块：节能租赁业务放缓，营收有所下降，实现营收7.24亿元，同比-13.95%。

#### ● 国内市场稳中有进，海外市场快速突破

1) 国内市场：公司中标西藏构网SVG、蒙东电力市场、江苏配电主站、宝钢智慧能源管控中心、包铝智慧能源调控中心及储能、内蒙古突泉分布式调相机、辽宁水库大坝安全监测等重大项目，实现营收192.46亿元，同比+8.12%。2) 海外市场：成功签订沙特储能及静止同步补偿器、巴基斯坦默拉直流稳控系统、巴西控保等，中标沙特ADMS系统运维等，实现营收8.31亿元，同比+92.8%，国际项目快速推进。

#### ● 投资建议

我们预计24-26年收入分别为566.08/623.86/684.81亿元；归母净利润分别为80.08/87.68/96.04亿元，对应PE分别26/24/22倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

原材料价格上涨风险；新业务开发不及预期；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	51573	56608	62386	68481
收入同比（%）	10.1%	9.8%	10.2%	9.8%
归属母公司净利润	7184	8008	8768	9604
净利润同比（%）	11.4%	11.5%	9.5%	9.5%
毛利率（%）	26.8%	26.5%	26.4%	25.9%
ROE（%）	15.2%	14.8%	13.9%	13.2%
每股收益（元）	0.90	1.00	1.09	1.20
P/E	24.80	25.92	23.67	21.61
P/B	3.80	3.83	3.30	2.86
EV/EBITDA	16.62	18.53	16.16	14.27

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
<b>流动资产</b>	67214	76417	91456	105304	<b>营业收入</b>	51573	56608	62386	68481
现金	16750	25235	37826	47112	营业成本	37754	41595	45937	50726
应收账款	26407	26752	27767	30496	营业税金及附加	326	340	387	431
其他应收款	189	221	193	176	销售费用	2085	2264	2495	2739
预付账款	1327	1456	1493	1522	管理费用	1267	1359	1435	1507
存货	9795	10926	12670	13946	财务费用	-476	-486	-740	-1118
其他流动资产	12746	11827	11507	12052	资产减值损失	-62	-55	-60	-65
<b>非流动资产</b>	18874	17844	17073	16267	公允价值变动收益	19	0	0	0
长期投资	163	183	168	158	投资净收益	-2	57	62	68
固定资产	9084	9165	9077	8812	<b>营业利润</b>	8575	9547	10454	11585
无形资产	1396	1336	1296	1186	营业外收入	30	30	31	31
其他非流动资产	8230	7160	6531	6111	营业外支出	4	5	5	5
<b>资产总计</b>	86087	94261	108529	121571	<b>利润总额</b>	8600	9552	10485	11611
<b>流动负债</b>	35140	35804	40708	43501	所得税	950	1053	1153	1393
短期借款	385	585	435	535	<b>净利润</b>	7650	8519	9327	10217
应付账款	25040	25419	29348	31000	少数股东损益	466	511	560	613
其他流动负债	9714	9799	10924	11966	<b>归属母公司净利润</b>	7184	8008	8768	9604
<b>非流动负债</b>	569	570	586	608	EBITDA	9817	9881	10544	11298
长期借款	27	37	43	50	EPS (元)	0.90	1.00	1.09	1.20
其他非流动负债	542	533	543	558					
<b>负债合计</b>	35709	36374	41294	44109					
少数股东权益	3188	3699	4259	4872					
股本	8033	8033	8033	8033					
资本公积	7750	7820	7820	7820					
留存收益	31408	38336	47124	56738					
归属母公司股东权益	47191	54188	62976	72590					
<b>负债和股东权益</b>	86087	94261	108529	121571					

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	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	11444	7420	11694	9298	<b>成长能力</b>				
净利润	7650	8519	9327	10217	营业收入	10.1%	9.8%	10.2%	9.8%
折旧摊销	1723	795	803	805	营业利润	9.2%	11.3%	9.5%	10.8%
财务费用	9	17	17	17	归属于母公司净利	11.4%	11.5%	9.5%	9.5%
投资损失	2	-57	-62	-68	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	2029	-1902	1557	-1737	毛利率 (%)	26.8%	26.5%	26.4%	25.9%
其他经营现金流	5653	10467	7823	12018	净利率 (%)	13.9%	14.1%	14.1%	14.0%
<b>投资活动现金流</b>	-5758	1906	1043	-120	ROE (%)	15.2%	14.8%	13.9%	13.2%
资本支出	-1949	-226	-324	-189	ROIC (%)	14.1%	13.8%	12.8%	11.8%
长期投资	-3841	1975	1310	5	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	32	157	57	64	资产负债率 (%)	41.5%	38.6%	38.0%	36.3%
<b>筹资活动现金流</b>	-3733	-850	-147	108	净负债比率 (%)	70.9%	62.8%	61.4%	56.9%
短期借款	189	200	-150	100	流动比率	1.91	2.13	2.25	2.42
长期借款	27	10	6	7	速动比率	1.49	1.68	1.80	1.97
普通股增加	1338	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	-1203	70	0	0	总资产周转率	0.63	0.63	0.62	0.60
其他筹资现金流	-4084	-1129	-3	1	应收账款周转率	2.10	2.13	2.29	2.35
<b>现金净增加额</b>	1983	8485	12591	9286	应付账款周转率	1.63	1.65	1.68	1.68

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。