

## 24Q3 业绩亮眼，利润端加速释放

2024 年 11 月 03 日

► **事件:** 10 月 29 日, 公司发布 2024 年三季度报, 2024 前三季度实现收入 151.62 亿, 同比增加 6.94%; 归母净利润 7.87 亿, 同比增加 45.33%; 扣非归母净利润 7.81 亿, 同比增加 74.49%。单季度来看, 24Q3 公司收入 48.78 亿, 同比增加 4.29%, 环比下降 12.92%; 归母净利润 3.34 亿, 同比增加 199.96%, 环比增加 34.24%; 扣非归母净利润 3.1 亿, 同比增加 383.6%, 环比增加 10.16%。

► **公司利润端加速释放。**

2024 前三季度归母净利润 7.87 亿, 同比增加 45.33%, 单季度归母净利润 3.34 亿, 同比增加 199.96%, 环比增加 34.24%, 表现亮眼, 主要系: 1) 公司营业收入同比增长, 营业成本同比减少, 高附加值产品交付同比增加所带来的毛利率及净利率提升; 2) 对联营企业和合营企业的投资收益同比增加较多所致。

► **盈利能力同环比提升明显, 费用保持稳定。**

**盈利能力方面,** 24 年前三季度毛利率为 20.48%, 同比增加 3.73pcts, 净利率为 6.52%, 同比增加 1.93pcts; 单季度来看, 24Q3 毛利率为 23.74%, 同比增长 6.51pcts, 环比增长 3.91pcts; 净利率为 8.64%, 同比增长 5.26pcts, 环比增长 3.05pcts。随着公司持续巩固深化国企改革三年行动成果, 盈利能力有望持续改善。

**费用率方面,** 24 年前三季度期间费用率为 13.37%, 同比增加 0.55pcts; 财务/管理/研发/销售费用率分别为 -0.39%/6.35%/3.88%/3.54%, 同比下降 0.58pct/增加 0.33pct/增加 0.66pct/增加 0.14pct。

► **用电量及电网投资持续高增, 输变电市场空间可观。**

1-9 月全社会用电量累计 74094 亿千瓦时, 同比增长 7.9%, 单月份用电量 8475 亿千瓦时, 同比增长 8.5%, 需求端维持稳步增长; 1-9 月份全国主要发电企业电源工程完成投资 5959 亿元, 同比增长 7.2%。电网工程完成投资 3982 亿元, 同比高增 21.1%。公司作为输变电行业一次设备龙头企业, 将受益于电网投资加速趋势, 市场空间可观。

► **投资建议:** 公司持续保持网内中标份额领先, 并持续拓展智能电网、海风、新能源等新兴业务板块的布局, 积极拓展国际国内市场, 在央企改革推进的进程中, 盈利能力持续改善。我们预计公司 24-26 年营收为 248.96/290.38/335.62 亿元, 营收增速分别为 18.3%/16.6%/15.6%; 归母净利润为 12.65/19.96/23.59 亿元, 归母净利润增速分别为 43.0%/57.7%/18.2%, 按 2024 年 11 月 1 日收盘价, 24-26 年 PE 分别为 35X/22X/19X, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 市场竞争风险; 海外经营风险; 原材料供应风险; 资产减值风险。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	21,051	24,896	29,038	33,562
增长率 (%)	12.2	18.3	16.6	15.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	885	1,265	1,996	2,359
增长率 (%)	43.0	43.0	57.7	18.2
每股收益 (元)	0.17	0.25	0.39	0.46
PE	50	35	22	19
PB	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

8.67 元



## 分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

## 分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

## 研究助理 许俊哲

执业证书: S0100123020010

邮箱: xujunzhe@mszq.com

## 相关研究

1. 中国西电 (601179.SH) 深度报告: 一次设备巨头, 电网基建周期再迎腾飞机遇-2024/10/14

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,051	24,896	29,038	33,562
营业成本	17,137	20,277	23,237	26,610
营业税金及附加	156	174	174	302
销售费用	779	797	871	1,007
管理费用	1,295	1,494	1,452	1,678
研发费用	718	797	900	1,074
EBIT	972	1,371	2,445	2,922
财务费用	93	-70	-97	-116
资产减值损失	-91	-46	-52	-59
投资收益	176	124	29	34
营业利润	1,094	1,520	2,520	3,012
营业外收支	13	0	0	0
利润总额	1,107	1,520	2,520	3,012
所得税	87	114	252	301
净利润	1,020	1,406	2,268	2,711
归属于母公司净利润	885	1,265	1,996	2,359
EBITDA	1,920	2,330	3,419	3,903

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,506	10,379	11,990	13,578
应收账款及票据	10,088	11,231	13,499	15,602
预付款项	1,653	1,825	2,091	2,129
存货	3,545	4,461	5,112	5,854
其他流动资产	6,292	5,621	6,145	7,390
流动资产合计	31,085	33,517	38,838	44,552
长期股权投资	2,342	2,342	2,342	2,342
固定资产	3,706	3,869	3,978	4,050
无形资产	1,947	1,947	1,947	1,947
非流动资产合计	12,694	12,838	12,836	12,838
资产合计	43,779	46,355	51,674	57,390
短期借款	1,346	746	746	746
应付账款及票据	9,708	11,265	13,555	16,262
其他流动负债	6,498	7,196	8,138	9,174
流动负债合计	17,552	19,207	22,439	26,182
长期借款	171	13	13	13
其他长期负债	1,630	1,701	1,701	1,701
非流动负债合计	1,801	1,714	1,714	1,714
负债合计	19,352	20,921	24,153	27,896
股本	5,126	5,126	5,126	5,126
少数股东权益	2,784	2,925	3,197	3,549
股东权益合计	24,426	25,433	27,521	29,494
负债和股东权益合计	43,779	46,355	51,674	57,390

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	12.21	18.26	16.64	15.58
EBIT 增长率	78.65	41.05	78.33	19.49
净利润增长率	42.99	42.95	57.70	18.20
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	17.83	18.55	19.98	20.71
净利润率	4.25	5.08	6.87	7.03
总资产收益率 ROA	2.02	2.73	3.86	4.11
净资产收益率 ROE	4.09	5.62	8.20	9.09
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.77	1.75	1.73	1.70
速动比率	1.18	1.17	1.18	1.15
现金比率	0.54	0.54	0.53	0.52
资产负债率 (%)	44.21	45.13	46.74	48.61
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	169.01	150.58	149.58	152.34
存货周转天数	79.15	71.07	74.16	74.18
总资产周转率	0.49	0.55	0.59	0.62
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.17	0.25	0.39	0.46
每股净资产	4.22	4.39	4.75	5.06
每股经营现金流	0.24	0.41	0.54	0.64
每股股利	0.07	0.04	0.14	0.17
<b>估值分析</b>				
PE	50	35	22	19
PB	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	19.33	15.93	10.86	9.51
股息收益率 (%)	0.76	0.40	1.66	1.96

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,020	1,406	2,268	2,711
折旧和摊销	948	959	974	981
营运资金变动	-753	-343	-664	-596
经营活动现金流	1,215	2,081	2,761	3,303
资本开支	-311	-911	-926	-937
投资	439	549	0	0
投资活动现金流	2,044	-33	-897	-904
股权募资	1,115	0	0	0
债务募资	-1,709	-771	0	0
筹资活动现金流	-772	-1,174	-253	-811
现金净流量	2,460	874	1,611	1,588

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026