

2024年11月06日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# “国和一号”首次并网发电，公司产品未来有望充分受益

## —佳电股份（000922.SZ）公司动态研究报告

### 买入（首次）

### 投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

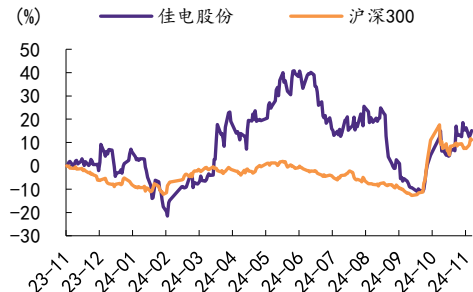
yousw@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2024-11-06

|            |            |
|------------|------------|
| 当前股价（元）    | 11.38      |
| 总市值（亿元）    | 68         |
| 总股本（百万股）   | 593        |
| 流通股本（百万股）  | 587        |
| 52周价格范围（元） | 7.87-14.12 |
| 日均成交额（百万元） | 133.46     |

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### “国和一号”首次并网发电，核电迎来新的黄金发展期

“国和一号”是国家电投在引进美国西屋电气“AP1000”技术基础上自主开发的具有完全自主知识产权的第三代核电型号，投产后年发电量114亿千瓦时，可满足超1100万居民的用电需求，每年可减少温室气体排放超过900万吨。其首次成功并网发电标志着离正式投入商业运行只有一步之遥，接下来的批量化建设将极大拉动整个核电行业的需求，促进核电行业进入新的黄金发展期。佳电股份作为我国特种电机的龙头企业，其核电领域的主导产品包括核电站用主泵电机、特种电机、核电站用主泵、大功率屏蔽泵电机电动机等，在核电市场占有率较高，产品技术水平较先进。未来核电行业发展前景良好，预计公司产品将充分受益。

#### 收购哈电动装，公司在三代核电领域的竞争优势得到巩固

哈动装是国内三代主泵龙头，也是在中国轴封式核主泵制造业企业中唯一的具有主泵和电机成套供应能力的企业，现已具备全面的核主泵产品备品整机、备品零部件、技术支持、安装等全面的服务能力。公司于2023年11月完成对哈电动装51%股权的收购，有力地巩固了自身在三代核电领域的竞争优势。此外，哈动装还承担了三代核电项目“华龙一号”等的主泵供货任务，随着核电行业进入快速发展阶段，未来公司相关产品的订单有望持续增长。

#### 积极布局四代核电领域，投资建设主氦风机

核能是一种清洁、高效的能源，在绿色低碳转型和能源转型的压力下，发展核能成为了各国持续推进的重要战略。相比三代核电技术，四代的高温气冷堆具有固有安全性高、效率高、用途广泛、能防止核扩散的优势，而主氦风机是高温气冷堆核电站核反应堆一回路唯一的动力设备。公司始终走在行业前沿，积极布局四代核电领域，目前已完成第四代高温气冷堆主氦风机等的研发制造任务，公司的产品为立式、电磁轴承支撑的变频调速机组，在国际上处于领先水平。此外，公司的主氦风机产品还取得了国内“重点领域首台套创

新产品”认证。为满足未来核电市场需求，公司子公司现已投资建设主氮风机成套产业化项目，未来有望支撑公司持续成长。

### 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 53.29、62.00、70.12 亿元，EPS 分别为 0.68、0.88、1.08 元，当前股价对应 PE 分别为 16.7、13.0、10.5 倍。公司作为全国先进的工业特种电机制造商，始终走在行业前列，完成了第四代高温气冷堆主氮风机、“华龙一号”核级电机、“国和一号”示范工程屏蔽主泵电机等多个国内首台套产品的研发制造任务。考虑到公司收购哈动装扩大了其在核电市场的影响力，将有望在核电电机市场逐步提升份额；首次覆盖，给予“买入”投资评级。

### 风险提示

核电进展不及预期；原材料价格波动风险；订单落地不及时风险；市场竞争风险等。

| 预测指标       | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 5,321 | 5,329 | 6,200 | 7,012 |
| 增长率（%）     | 48.7% | 0.2%  | 16.4% | 13.1% |
| 归母净利润（百万元） | 399   | 404   | 520   | 640   |
| 增长率（%）     | 13.7% | 1.2%  | 28.6% | 23.1% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.67  | 0.68  | 0.88  | 1.08  |
| ROE（%）     | 11.5% | 10.6% | 12.2% | 13.3% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表         | 2023A | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|---------------|-------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产:</b>  |       |        |        |        |
| 现金及现金等价物      | 2,113 | 2,783  | 2,981  | 3,332  |
| 应收款           | 2,094 | 2,044  | 2,378  | 2,690  |
| 存货            | 1,545 | 1,625  | 1,589  | 1,627  |
| 其他流动资产        | 1,797 | 1,677  | 1,894  | 2,097  |
| 流动资产合计        | 7,549 | 8,129  | 8,843  | 9,746  |
| <b>非流动资产:</b> |       |        |        |        |
| 金融类资产         | 351   | 351    | 351    | 351    |
| 固定资产          | 1,367 | 1,525  | 1,402  | 1,285  |
| 在建工程          | 273   | 146    | 117    | 93     |
| 无形资产          | 175   | 166    | 158    | 149    |
| 长期股权投资        | 13    | 13     | 13     | 13     |
| 其他非流动资产       | 263   | 263    | 263    | 263    |
| 非流动资产合计       | 2,091 | 2,113  | 1,952  | 1,803  |
| 资产总计          | 9,639 | 10,242 | 10,794 | 11,549 |
| <b>流动负债:</b>  |       |        |        |        |
| 短期借款          | 1,127 | 1,292  | 1,292  | 1,292  |
| 应付账款、票据       | 2,796 | 2,959  | 2,853  | 2,862  |
| 其他流动负债        | 592   | 592    | 592    | 592    |
| 流动负债合计        | 5,898 | 6,157  | 6,266  | 6,475  |
| <b>非流动负债:</b> |       |        |        |        |
| 长期借款          | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 其他非流动负债       | 260   | 260    | 260    | 260    |
| 非流动负债合计       | 260   | 260    | 260    | 260    |
| 负债合计          | 6,158 | 6,416  | 6,525  | 6,734  |
| <b>所有者权益</b>  |       |        |        |        |
| 股本            | 596   | 593    | 593    | 593    |
| 股东权益          | 3,481 | 3,826  | 4,269  | 4,815  |
| 负债和所有者权益      | 9,639 | 10,242 | 10,794 | 11,549 |

| 现金流量表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 442   | 448   | 576   | 709   |
| 少数股东权益    | 43    | 43    | 56    | 69    |
| 折旧摊销      | 31    | 145   | 161   | 148   |
| 公允价值变动    | 21    | 0     | -230  | -230  |
| 营运资金变动    | 19    | 184   | -406  | -343  |
| 经营活动现金净流量 | 555   | 820   | 156   | 352   |
| 投资活动现金净流量 | 193   | -31   | 153   | 140   |
| 筹资活动现金净流量 | -77   | 62    | -133  | -163  |
| 现金流量净额    | 671   | 851   | 176   | 329   |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表      | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入     | 5,321 | 5,329 | 6,200 | 7,012 |
| 营业成本     | 4,046 | 4,190 | 4,031 | 4,037 |
| 营业税金及附加  | 45    | 45    | 53    | 60    |
| 销售费用     | 284   | 282   | 329   | 372   |
| 管理费用     | 211   | 186   | 217   | 210   |
| 财务费用     | 14    | 2     | 3     | -6    |
| 研发费用     | 169   | 186   | 229   | 259   |
| 费用合计     | 677   | 658   | 778   | 836   |
| 资产减值损失   | -134  | 9     | -135  | -550  |
| 公允价值变动   | 21    | 0     | -230  | -230  |
| 投资收益     | 2     | 1     | -170  | -170  |
| 营业利润     | 462   | 500   | 643   | 793   |
| 加: 营业外收入 | 53    | 1     | 1     | 0     |
| 减: 营业外支出 | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额     | 515   | 501   | 644   | 793   |
| 所得税费用    | 73    | 53    | 68    | 84    |
| 净利润      | 442   | 448   | 576   | 709   |
| 少数股东损益   | 43    | 43    | 56    | 69    |
| 归母净利润    | 399   | 404   | 520   | 640   |

| 主要财务指标           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |       |       |       |       |
| 营业收入增长率          | 48.7% | 0.2%  | 16.4% | 13.1% |
| 归母净利润增长率         | 13.7% | 1.2%  | 28.6% | 23.1% |
| <b>盈利能力</b>      |       |       |       |       |
| 毛利率              | 24.0% | 21.4% | 35.0% | 42.4% |
| 四项费用/营收          | 12.7% | 12.3% | 12.5% | 11.9% |
| 净利率              | 8.3%  | 8.4%  | 9.3%  | 10.1% |
| ROE              | 11.5% | 10.6% | 12.2% | 13.3% |
| <b>偿债能力</b>      |       |       |       |       |
| 资产负债率            | 63.9% | 62.6% | 60.5% | 58.3% |
| <b>营运能力</b>      |       |       |       |       |
| 总资产周转率           | 0.6   | 0.5   | 0.6   | 0.6   |
| 应收账款周转率          | 2.5   | 2.6   | 2.6   | 2.6   |
| 存货周转率            | 2.6   | 2.6   | 2.6   | 2.5   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |       |       |       |       |
| EPS              | 0.67  | 0.68  | 0.88  | 1.08  |
| P/E              | 17.0  | 16.7  | 13.0  | 10.5  |
| P/S              | 1.3   | 1.3   | 1.1   | 1.0   |
| P/B              | 2.1   | 1.9   | 1.7   | 1.5   |

## ■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。