

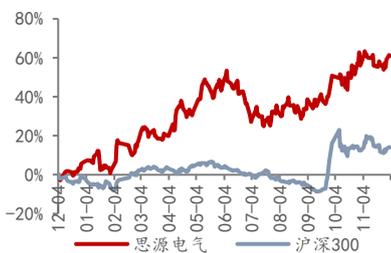
业绩增长稳健，GIS 新基地有望贡献新增量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-12-03

收盘价（元）	78.91
近 12 个月最高/最低（元）	81.10/47.60
总股本（百万股）	776
流通股本（百万股）	605
流通股比例（%）	77.96
总市值（亿元）	613
流通市值（亿元）	477

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. 乘电力投资之风，业绩未来可期
2024-06-12

2. 业绩稳步增长，海外市场持续拓展
2024-08-25

主要观点：

● 业绩

公司公布 2024 第三季度报告，实现营收 104.07 亿元，YoY+21.28%；实现归母净利润 14.91 亿元，YoY+29.88%；实现扣非归母净利润 14.05 亿元，YoY+26.52%；毛利率为 31.42%，同比+1.31pct。其中 2024Q3 实现营收 42.41 亿元，YoY+29.39%；实现归母净利润 6.04 亿元，YoY+34.95%；实现扣非归母净利润 5.65 亿元，YoY+31.34%；毛利率为 30.96%，同/环比分别-0.84/-1.58pct。

● 加大 GIS 投资，有望贡献新增量

根据公司 10 月 26 日发布的项目投资公告，公司计划投资“高压智能组合电器（GIS）生产基地建设项目”，项目计划总投资为 3 亿元，项目建设周期为 12 个月。本次投资将有望支撑公司高压组合电气市场的业务拓展，满足未来交付的产能需求，实现销售收入新突破。公司已开展 750kV 市场销售工作，预计未来将获得一定市场份额。

● 投资建议

我们预计 24-26 年收入分别为 154.43/191.20/235.81 亿元；归母净利润分别为 21.05/25.30/29.79 亿元，对应 PE 分别 29/24/21 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧；汇率波动风险；新产品推进速度不及预期。

● 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	12460	15443	19120	23581
收入同比（%）	18.2%	23.9%	23.8%	23.3%
归属母公司净利润	1559	2105	2530	2979
净利润同比（%）	27.7%	35.0%	20.2%	17.7%
毛利率（%）	29.5%	29.2%	28.7%	28.1%
ROE（%）	15.0%	16.7%	16.7%	16.4%
每股收益（元）	2.02	2.71	3.26	3.84
P/E	25.76	29.10	24.21	20.56
P/B	3.88	4.86	4.05	3.38
EV/EBITDA	17.93	23.02	18.71	15.77

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	14756	18339	23188	29008	营业收入	12460	15443	19120	23581
现金	3328	3899	5989	7889	营业成本	8784	10940	13637	16951
应收账款	4339	5332	6743	8375	营业税金及附加	78	100	122	149
其他应收款	210	237	310	357	销售费用	582	710	885	1097
预付账款	336	438	573	763	管理费用	358	448	545	672
存货	2861	3779	4654	5635	财务费用	-3	-112	-131	-204
其他流动资产	3683	4654	4918	5989	资产减值损失	-131	-30	15	-5
非流动资产	3977	4217	4212	4070	公允价值变动收益	13	0	0	0
长期投资	3	4	3	3	投资净收益	20	15	19	24
固定资产	1579	1804	1865	1855	营业利润	1778	2410	2886	3389
无形资产	482	552	607	652	营业外收入	4	5	6	6
其他非流动资产	1913	1856	1737	1560	营业外支出	11	12	13	13
资产总计	18733	22555	27400	33078	利润总额	1771	2403	2879	3382
流动负债	7851	9387	11621	14230	所得税	163	221	262	304
短期借款	82	112	102	127	净利润	1609	2182	2617	3077
应付账款	3968	4862	6136	7628	少数股东损益	49	76	86	98
其他流动负债	3801	4413	5383	6475	归属母公司净利润	1559	2105	2530	2979
非流动负债	217	206	195	189	EBITDA	2069	2499	2963	3394
长期借款	30	50	40	35	EPS (元)	2.02	2.71	3.26	3.84
其他非流动负债	187	156	155	154					
负债合计	8067	9593	11817	14419					
少数股东权益	282	358	444	543	主要财务比率				
股本	774	776	776	776	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	159	352	352	352	成长能力				
留存收益	9451	11475	14011	16988	营业收入	18.2%	23.9%	23.8%	23.3%
归属母公司股东权	10384	12604	15139	18116	营业利润	32.5%	35.5%	19.8%	17.4%
负债和股东权益	18733	22555	27400	33078	归属于母公司净利	27.7%	35.0%	20.2%	17.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	29.5%	29.2%	28.7%	28.1%
					净利率 (%)	12.5%	13.6%	13.2%	12.6%
					ROE (%)	15.0%	16.7%	16.7%	16.4%
					ROIC (%)	15.6%	15.8%	15.9%	15.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	43.1%	42.5%	43.1%	43.6%
					净负债比率 (%)	75.6%	74.0%	75.8%	77.3%
					流动比率	1.88	1.95	2.00	2.04
					速动比率	1.33	1.35	1.41	1.45
					营运能力				
					总资产周转率	0.72	0.75	0.77	0.78
					应收账款周转率	3.17	3.19	3.17	3.12
					应付账款周转率	2.40	2.48	2.48	2.46
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.02	2.71	3.26	3.84
					每股经营现金流	2.93	1.40	2.76	2.99
					每股净资产	13.42	16.24	19.50	23.34
					估值比率				
					P/E	25.76	29.10	24.21	20.56
					P/B	3.88	4.86	4.05	3.38
					EV/EBITDA	17.93	23.02	18.71	15.77

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。