

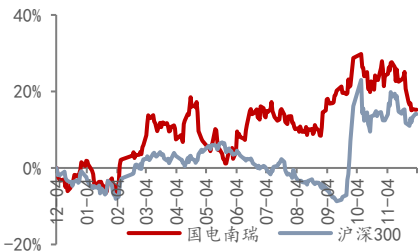
业绩稳步增长，看好公司国内外市场持续突破

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-12-2

收盘价（元） 24.64
近12个月最高/最低（元） 30.44/20.08
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） 1,979
流通市值（亿元） 1,967

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
2. 业绩符合预期，海内外需求共振 2024-08-31

主要观点：

● 业绩

公司发布2024年第三季度报告，2024年前三季度公司实现营业收入323.13亿元，同比+12.97%；实现归母净利润44.73亿元，同比+7.53%，扣非归母净利润43.34亿元，同比+6.02%；毛利率29.26%，同比持平。公司2024年Q3实现营收121.99亿元，同比+18.20%，归母净利润17.64亿元，同比+6.27%，扣非归母净利润17.12亿元，同比+3.99%，毛利率29.63%同/环比分别-0.86/2.10pct。

● 电网投资维持高景气，国内市场稳中有进、海外市场快速突破

今年以来电网投资高速增长，2024年1-9月电网工程投资额3982亿元，同比增长21.1%。

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、酒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80.08/87.72/96.09亿元，对应PE分别25/23/21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	8772	9609
净利润同比（%）	11.4%	11.5%	9.6%	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	24.72	22.56	20.60
P/B	3.80	3.66	3.14	2.73
EV/EBITDA	16.62	17.54	15.23	13.40

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	67214	76425	91469	105321	营业收入	51573	56608	62386	68481
现金	16750	25419	38014	47305	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	-745	-1123
其他流动资产	12746	11651	11331	11876	资产减值损失	-62	-55	-60	-65
非流动资产	18874	17877	17106	16300	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	营业利润	8575	9547	10460	11590
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	7193	6565	6145	营业外支出	4	5	5	5
资产总计	86087	94302	108575	121622	利润总额	8600	9572	10486	11616
流动负债	35140	35804	40709	43501	所得税	950	1053	1153	1394
短期借款	385	585	435	535	净利润	7650	8519	9332	10222
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	9800	10925	11966	归属母公司净利润	7184	8008	8772	9609
非流动负债	569	646	662	684	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	609	619	634					
负债合计	35709	36451	41371	44186					
少数股东权益	3188	3699	4259	4872	主要财务比率				
股本	8033	8033	8033	8033	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	7750	7851	7851	7851	成长能力				
留存收益	31408	38269	47061	56680	营业收入	10.1%	9.8%	10.2%	9.8%
归属母公司股东权	47191	54153	62945	72564	营业利润	9.2%	11.3%	9.6%	10.8%
负债和股东权益	86087	94302	108575	121622	归属于母公司净利	11.4%	11.5%	9.6%	9.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	26.8%	26.5%	26.4%	25.9%
					净利率 (%)	13.9%	14.1%	14.1%	14.0%
					ROE (%)	15.2%	14.8%	13.9%	13.2%
					ROIC (%)	14.1%	13.8%	12.8%	11.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	41.5%	38.7%	38.1%	36.3%
					净负债比率 (%)	70.9%	63.0%	61.6%	57.1%
					流动比率	1.91	2.13	2.25	2.42
					速动比率	1.49	1.69	1.80	1.97
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.63	0.62	0.59
					应收账款周转率	2.10	2.13	2.29	2.35
					应付账款周转率	1.63	1.65	1.68	1.68
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.90	1.00	1.09	1.20
					每股经营现金流	1.42	0.92	1.46	1.16
					每股净资产	5.87	6.74	7.84	9.03
					估值比率				
					P/E	24.80	24.72	22.56	20.60
					P/B	3.80	3.66	3.14	2.73
					EV/EBITDA	16.62	17.54	15.23	13.40

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。