

白云电器（603861.SH）

勤练内功迎来收获，业绩有望超预期

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,465	4,330	5,442	6,155	6,690
增长率 yoy（%）	-1.4	25.0	25.7	13.1	8.7
归母净利润（百万元）	36	110	185	258	322
增长率 yoy（%）	-36.4	207.3	69.1	39.2	24.5
ROE（%）	0.8	3.5	5.7	7.4	8.5
EPS 最新摊薄（元）	0.07	0.22	0.38	0.52	0.65
P/E（倍）	122.9	40.0	23.6	17.0	13.6
P/B（倍）	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 1 月 26 日，公司发布 2024 年业绩预告，预计 2024 年年度实现归属上市公司股东的净利润为 1.5 亿元至 2.2 亿元，同比增长 36.82%至 100.66%，预计实现归属上市公司股东的扣非净利润为 1.3 亿元到 2 亿元，同比增长 50.18%至 131.04%；对应 24Q4 单季度预计实现归母净利润 0.26 亿元至 0.96 亿元，环比 Q3 变化-50%至 84.62%，变化区间较大主要受年底项目确收节奏影响。

电网项目开工交付，业绩兑现稳中有进。报告期内，虽然下游电网、轨道交通、新能源等领域遇到竞争加剧、资本开支放缓的冲击，但公司凭借自身产品优势以及客户渠道积累，积极开拓市场，把握优质客户订单，营业收入实现增长，预计订单规模维持稳定。盈利方面的提升则主要来自于产品结构的改善，桂林电容、公司本部受益于 24 年特高压、超高压等重点工程项目的集中开工、陆续履约交付，高电压等级滤波电容等核心产品交付回暖，叠加持续深化降本提质的工作，毛利率实现改善提升。除此之外，报告期内公司出售了参股公司品高股份的剩余部分股权获得投资收益，预计扣除成本和相关税费后预计影响公司 2024 年度税后净利润约为 1,264.02 万元，减轻扰动因素、专注经营主业。

管理精益求精，控费改善有望持续。根据公司公告，可转债募资项目“高端智能化配电设备产业基地”已达到预定可使用状态，拟结项并将 8039.05 万元的节余资金永久补充流动资金，体现公司对各个环节费用的控制、监督和管理以及资本开支推进的审慎。除了本部之外，公司对于核心子公司的管理也愈发精细，截至 24H1，浙变电气亏损情况已大幅收窄，在优质客户突破、采购把控的多管齐下有望在 25 年实现扭亏为盈，同时桂林电容业绩稳步放量，均为近年来最优水平。经营改善为投资市场带来信心，24Q4 单季度公司 4.37 亿元“白电转债”转换为股票，转股股数约为 5650 万股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 12.5%，进一步降低公司财务费用负担，增厚利润空间。

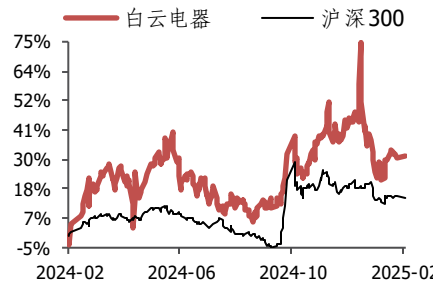
投资建议：预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 54.42 亿元、61.55 亿元、66.90 亿元，实现归母净利润 1.85 亿元、2.58 亿元、3.22 亿元，同比增长 69.1%、39.2%、24.5%。对应 EPS 分别为 0.38、0.52、0.65 元，当前

增持（维持评级）

股票信息

行业	电力设备及新能源
2025 年 2 月 5 日收盘价（元）	8.90
总市值（百万元）	4,383.74
流通市值（百万元）	4,277.46
总股本（百万股）	492.56
流通股本（百万股）	480.61
近 3 月日均成交额（百万元）	160.52

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号：S1070524070003

邮箱：wunianjun@cgws.com

联系人 曾宁馨

执业证书编号：S1070123060025

邮箱：zengningxin@cgws.com

相关研究

- 《规模放量叠加降本增效，业绩持续兑现》 2024-11-04
- 《电容持续领先，成套开关、变压器开拓奋进》 2024-09-10
- 《行业高景气下焕发新生的电力老兵》 2024-05-15

股价对应的 PE 分别为 23.6/17/13.6 倍。我们基于以下方面：1) 公司积极开展降本增效脱离“费用泥潭”，高压 GIS、特高压电容等产品积极改善盈利能力，EPS 弹性空间可期；2) 能源转型浪潮下电网设备需求景气度高涨，公司深耕电力行业多年具有深厚的技术、产品沉淀，“电容领先、本部稳进、变压器改善”的趋势有望延续，打开后续成长空间，维持“增持”评级。

风险提示：原材料短缺及价格波动风险；新产品拓展不及预期；下游需求不及预期；海外局势风险及汇兑风险等。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4368	5000	5815	6332	6834
现金	453	472	742	753	881
应收票据及应收账款	1837	1820	2080	2301	2412
其他应收款	68	82	94	105	120
预付账款	136	112	148	160	202
存货	1419	1777	1900	2053	2288
其他流动资产	455	738	851	959	931
非流动资产	4142	3931	4182	4385	4467
长期股权投资	218	226	255	287	310
固定资产	1291	1793	1865	1904	1929
无形资产	415	398	375	352	325
其他非流动资产	2219	1513	1687	1842	1904
资产总计	8511	8932	9997	10717	11301
流动负债	4010	4306	5351	6060	6622
短期借款	449	358	482	680	751
应付票据及应付账款	2685	2957	3652	4155	4515
其他流动负债	876	991	1216	1225	1357
非流动负债	1491	1523	1339	1121	849
长期借款	1414	1446	1257	1026	742
其他非流动负债	77	76	82	95	107
负债合计	5501	5829	6690	7181	7471
少数股东权益	222	215	214	212	209
股本	436	436	493	493	493
资本公积	388	389	389	389	389
留存收益	1855	1954	2079	2252	2468
归属母公司股东权益	2788	2887	3093	3324	3621
负债和股东权益	8511	8932	9997	10717	11301

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	725	-49	715	444	645
净利润	25	108	184	256	319
折旧摊销	99	124	126	136	145
财务费用	66	61	69	79	71
投资损失	-36	-63	-34	-39	-39
营运资金变动	544	-373	391	66	183
其他经营现金流	27	94	-21	-53	-34
投资活动现金流	-1278	68	-359	-328	-232
资本支出	193	225	193	155	146
长期投资	-150	-12	-29	-32	-22
其他投资现金流	-935	306	-136	-141	-64
筹资活动现金流	-282	27	-86	-106	-284
短期借款	-87	-91	125	198	70
长期借款	-12	32	-189	-231	-284
普通股增加	-0.01	0	57	0	0
资本公积增加	1	1	0	0	0
其他筹资现金流	-184	85	-79	-73	-70
现金净增加额	-835	47	270	11	128

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3465	4330	5442	6155	6690
营业成本	2879	3548	4413	4942	5319
营业税金及附加	30	31	42	55	60
销售费用	203	255	321	369	395
管理费用	174	195	261	302	321
研发费用	117	141	207	240	258
财务费用	66	61	69	79	71
资产和信用减值损失	-11	-20	-16	-12	-12
其他收益	14	31	30	25	27
公允价值变动收益	-7	6	6	6	-1
投资净收益	36	63	34	39	39
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	26	142	220	302	376
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	26	141	219	302	376
所得税	1	33	35	46	56
净利润	25	108	184	256	319
少数股东损益	-11	-1	-2	-2	-2
归属母公司净利润	36	110	185	258	322
EBITDA	232	368	436	523	598
EPS (元/股)	0.07	0.22	0.38	0.52	0.65

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-1.4	25.0	25.7	13.1	8.7
营业利润 (%)	-51.0	440.6	55.0	37.6	24.4
归属母公司净利润 (%)	-36.4	207.3	69.1	39.2	24.5
获利能力					
毛利率 (%)	16.9	18.1	18.9	19.7	20.5
净利率 (%)	0.7	2.5	3.4	4.2	4.8
ROE (%)	0.8	3.5	5.7	7.4	8.5
ROIC (%)	2.5	3.7	5.0	6.1	7.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	64.6	65.3	66.9	67.0	66.1
净负债比率 (%)	58.6	54.1	42.2	39.1	27.6
流动比率	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.8	2.5	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	2.5	2.2	2.8	2.5	2.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.07	0.22	0.38	0.52	0.65
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.47	-0.10	1.45	0.90	1.31
每股净资产 (最新摊薄)	5.44	5.64	5.94	6.41	7.02
估值比率					
P/E	122.9	40.0	23.6	17.0	13.6
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	27.0	16.7	13.3	11.0	9.0

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686