

业绩增速亮眼，盈利能力持续改善

2025 年 04 月 23 日

► **事件:** 2025 年 4 月 22 日, 公司发布 2024 年年报。2024 年, 公司实现营业收入 75.45 亿元, YOY+16.47%; 归母净利润 6.84 亿元, YOY+26.34%; 扣非归母净利润 6.48 亿元, YOY+37.69%。单 24Q4 实现营业收入 29.14 亿元, YOY+22.52%, QOQ+60.81%; 归母净利润 2.63 亿元, YOY+33.50%, QOQ+55.96%; 扣非归母净利润 2.60 亿元, YOY+79.01%, QOQ+71.76%。

► **盈利能力持续优化, 降本增效成果已现。** 24 年公司毛利率、净利率分别提升至 33.71%、9.85%, 分别同比+0.01Pct、0.5Pct; 公司各费用率均有所优化, 24 年销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 10.78%、5.15%、8.32%、-1.21%, 分别同比-0.53Pct、-0.17Pct、-0.29Pct、-0.09Pct。

► **输变电自动化业务增长显著, 智能配用电、调度及云化业务稳步增长。** 分板块而言, 24 年公司调度及云化业务实现收入 12.90 亿元、同比增长 17.11%, 毛利率 37.70%、同比-1.7Pcts; 输变电自动化业务实现收入 8.57 亿元、同比增长 37.50%, 毛利率 38.35%、同比+0.42Pct; 智能配用电业务实现收入 43.24 亿元、同比增长 17.06%、毛利率 32.57%、同比+0.35Pct; 综合能源及虚拟电厂实现收入 2.20 亿元、同比增长 12.43%, 毛利率 32.79%、同比+2.87Pcts; 新能源及储能业务实现收入 2.96 亿元、同比减少 13.90%, 毛利率 25.66%、同比+2.42Pcts; 工业互联网及智能制造实现收入 4.48 亿元、同比增长 12.38%, 毛利率 22.68%, 同比-1.12Pcts。

► **海外市场盈利持续改善, 贡献业绩新增量。** 公司积极加大空白区域市场突破力度, 提升优势地区客户粘性。借助渠道布局欧洲和南美等新市场, 推动公司海外成熟产品和方案的落地; 持续实施海外本地化经营策略; 稳固马来西亚、泰国等传统优势市场的存量业务, 积极拓展岸电、光伏、新能源、储能等业务。24 年公司海外市场实现收入 4.13 亿元, 同比增长 10.62%, 海外收入占比达 5.48%。盈利方面, 24 年海外市场毛利率为 33.93%, 略高于国内市场 (毛利率为 33.72%), 同比+3.25Pcts。公司积极推进本土化战略, 24 年沙特市场完成的本地化生产线投运, 签订合同近 1.7 亿元。

► **投资建议:** 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 88.18、103.19、120.91 亿元, 对应增速分别为 16.9%、17.0%、17.2%; 归母净利润分别为 8.38、10.37、13.02 亿元, 对应增速分别为 22.6%、23.7%、25.6%, 以 4 月 23 日收盘价为基准, 对应 2025-2027 年 PE 为 16X、13X、11X, 公司受益于全球电网建设需求, 新产品、新市场持续放量, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 电网投资不及预期风险, 新产品开拓不及预期风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,545	8,818	10,319	12,091
增长率 (%)	16.5	16.9	17.0	17.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	684	838	1,037	1,302
增长率 (%)	26.3	22.6	23.7	25.6
每股收益 (元)	0.51	0.63	0.77	0.97
PE	20	16	13	11
PB	2.7	2.3	2.0	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 23 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

10.22 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

分析师 许浚哲

执业证书: S0100525030003

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

1. 东方电子 (000682.SZ) 2024 年半年报点评: 24H1 业绩符合预期, 盈利能力保持稳定 -2024/08/23

2. 东方电子 (000682.SZ) 深度报告: 乘电网投资东风, 发力配用电增量盘 -2024/08/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,545	8,818	10,319	12,091
营业成本	5,002	5,846	6,831	7,948
营业税金及附加	69	88	103	121
销售费用	813	926	1,063	1,233
管理费用	388	441	495	556
研发费用	628	705	825	967
EBIT	706	944	1,158	1,453
财务费用	-91	-72	-98	-124
资产减值损失	-56	-22	-26	-30
投资收益	11	0	0	0
营业利润	809	995	1,230	1,547
营业外收支	1	1	1	0
利润总额	810	996	1,231	1,547
所得税	67	85	105	131
净利润	743	911	1,127	1,415
归属于母公司净利润	684	838	1,037	1,302
EBITDA	811	1,058	1,281	1,581

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,121	5,404	6,706	8,110
应收账款及票据	1,590	1,738	1,864	2,052
预付款项	320	234	273	318
存货	3,825	4,363	5,098	5,931
其他流动资产	844	810	885	1,014
流动资产合计	10,699	12,549	14,827	17,426
长期股权投资	97	97	97	97
固定资产	981	986	1,006	1,071
无形资产	131	131	131	131
非流动资产合计	1,930	1,933	1,949	2,014
资产合计	12,630	14,482	16,776	19,440
短期借款	262	262	262	262
应付账款及票据	1,960	2,306	2,695	3,135
其他流动负债	4,598	5,303	6,217	7,192
流动负债合计	6,820	7,871	9,173	10,589
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	203	203	203	203
非流动负债合计	203	203	203	203
负债合计	7,023	8,074	9,376	10,791
股本	1,341	1,341	1,341	1,341
少数股东权益	493	566	656	769
股东权益合计	5,607	6,408	7,400	8,649
负债和股东权益合计	12,630	14,482	16,776	19,440

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.47	16.87	17.02	17.18
EBIT 增长率	30.32	33.78	22.64	25.43
净利润增长率	26.34	22.55	23.68	25.61
盈利能力 (%)				
毛利率	33.71	33.70	33.79	34.26
净利润率	9.06	9.50	10.05	10.77
总资产收益率 ROA	5.42	5.79	6.18	6.70
净资产收益率 ROE	13.37	14.35	15.37	16.52
偿债能力				
流动比率	1.57	1.59	1.62	1.65
速动比率	0.88	0.93	0.95	0.98
现金比率	0.60	0.69	0.73	0.77
资产负债率 (%)	55.61	55.75	55.89	55.51
经营效率				
应收账款周转天数	71.87	65.97	61.47	56.87
存货周转天数	268.70	252.09	249.28	249.78
总资产周转率	0.63	0.65	0.66	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.63	0.77	0.97
每股净资产	3.81	4.36	5.03	5.88
每股经营现金流	0.78	1.13	1.18	1.32
每股股利	0.08	0.10	0.12	0.16
估值分析				
PE	20	16	13	11
PB	2.7	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	12.16	9.32	7.70	6.24
股息收益率 (%)	0.80	0.98	1.22	1.53

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	743	911	1,127	1,415
折旧和摊销	105	113	123	128
营运资金变动	131	438	273	160
经营活动现金流	1,040	1,519	1,585	1,774
资本开支	-110	-110	-132	-187
投资	10	0	0	0
投资活动现金流	-99	-110	-132	-187
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-29	0	0	0
筹资活动现金流	-214	-126	-151	-183
现金净流量	729	1,283	1,302	1,404

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048