

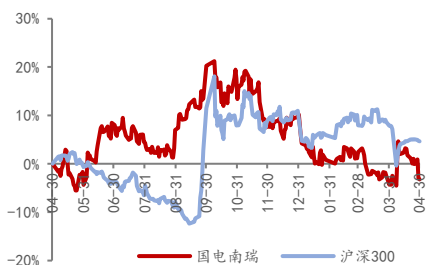
在手订单充足，2025 年营收目标稳健

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-03

收盘价（元） 22.15
近 12 个月最高/最低（元） 30.44/21.31
总股本（百万股） 8,032
流通股本（百万股） 7,996
流通股比例（%） 99.55
总市值（亿元） 1,779
流通市值（亿元） 1,771

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

分析师：郑洋

执业证书号：S0010524110003

邮箱：zhengyang@hazq.com

相关报告

- 业绩稳步增长，看好公司国内外市场持续突破 2024-12-2
- 能源电力领军企业，技术领先竞争力强 2024-06-13
- 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 年年度报告及 2025 年第一季度报告，2024 年实现营业收入 574.17 亿元，同比+11.15%；实现归母净利润 76.10 亿元，同比+6.06%，扣非归母净利润 73.89 亿元，同比+6.15%。2025Q1 实现营收 88.95 亿元，同比+14.76%，归母净利润 6.80 亿元，同比+14.14%，扣非归母净利润 6.09 亿元，同比+11.14%。2024 年毛利率为 26.66%，同比下降 0.14Pct。2025Q1 毛利率为 24.20%，同比下降 0.48Pct。

● 在手订单充足，支撑经营目标稳健增长

分业务板块看，2024 年公司智能电网业务实现营收 28.47 亿元，同比增长 10.70%，毛利率为 29.52%，同比提升 0.61Pct；数能融合营收 12.36 亿元，同比增长 11.05%，毛利率为 22.41%，同比提升 0.03Pct；能源低碳营收 12.19 亿元，同比增长 26.43%，毛利率为 22.98%，同比下降 0.94Pct。

订单方面与经营计划方面，年报报告期末公司在手订单 506.97 亿元，其中 2024 年新签在手订单 290.06 亿元。公司同时公布营收计划，2025 年计划实现营业收入 645 亿元，同比增长 12.34%，发生营业成本 473.24 亿元，期间费用 77.41 亿元。

● 投资建议

我们预计 25-27 年收入分别为 647.32/726.59/816.99 亿元（前值 623.86/684.81/-亿元）；归母净利润分别为 81.66/90.56/100.65 亿元（前值 87.72/96.09/-亿元），对应 PE 分别 22/20/18 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	57417	64732	72659	81699
收入同比（%）	11.2%	12.7%	12.2%	12.4%
归属母公司净利润	7610	8166	9056	10065
净利润同比（%）	6.1%	7.3%	10.9%	11.1%
毛利率（%）	26.7%	26.3%	26.0%	25.6%
ROE（%）	15.5%	14.3%	13.6%	13.2%
每股收益（元）	0.95	1.02	1.13	1.25
P/E	26.55	21.79	19.64	17.68
P/B	4.12	3.11	2.68	2.33
EV/EBITDA	19.11	15.94	14.02	12.12

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	75300	87074	101145	118329	营业收入	57417	64732	72659	81699
现金	9010	14148	21096	30227	营业成本	42111	47699	53788	60767
应收账款	30844	34184	38388	43179	营业税金及附加	435	485	545	613
其他应收款	196	217	225	235	销售费用	2261	2589	2906	3268
预付账款	1566	1669	1883	2127	管理费用	1451	1618	1816	2042
存货	11312	13210	14846	16715	财务费用	-476	-256	-411	-615
其他流动资产	22372	23646	24707	25847	资产减值损失	-58	-60	-65	-75
非流动资产	17405	17403	16990	16667	公允价值变动收益	148	0	0	0
长期投资	64	59	54	49	投资净收益	38	65	73	82
固定资产	8283	8436	8395	8235	营业利润	9106	9800	10872	12085
无形资产	1614	1754	1894	2034	营业外收入	32	32	32	32
其他非流动资产	7444	7154	6647	6349	营业外支出	9	9	9	9
资产总计	92705	104477	118135	134996	利润总额	9128	9823	10895	12108
流动负债	39273	42372	46302	52373	所得税	982	1081	1198	1332
短期借款	485	335	435	535	净利润	8147	8743	9696	10777
应付账款	26626	30474	32871	37135	少数股东损益	536	577	640	711
其他流动负债	12161	11563	12996	14702	归属母公司净利润	7610	8166	9056	10065
非流动负债	697	721	743	751	EBITDA	10168	10312	11237	12253
长期借款	21	27	34	42	EPS (元)	0.95	1.02	1.13	1.25
其他非流动负债	676	694	709	709					
负债合计	39969	43093	47045	53124					
少数股东权益	3511	4089	4728	5440					
股本	8033	8032	8032	8032					
资本公积	7879	7852	7852	7852					
留存收益	33313	41412	50478	60549					
归属母公司股东权	49224	57295	66362	76432					
负债和股东权益	92705	104477	118135	134996					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11086	6711	7488	9780	成长能力				
净利润	8147	8743	9696	10777	营业收入	11.2%	12.7%	12.2%	12.4%
折旧摊销	1741	745	752	760	营业利润	6.6%	7.6%	10.9%	11.2%
财务费用	-24	14	14	17	归属于母公司净利	6.1%	7.3%	10.9%	11.1%
投资损失	-38	-65	-73	-82	获利能力				
营运资金变动	1270	-2816	-2969	-1777	毛利率 (%)	26.7%	26.3%	26.0%	25.6%
其他经营现金流	6868	11649	12732	12637	净利率 (%)	13.3%	12.6%	12.5%	12.3%
投资活动现金流	-14441	-1334	-658	-749	ROE (%)	15.5%	14.3%	13.6%	13.2%
资本支出	-1827	-548	-527	-527	ROIC (%)	14.1%	13.7%	13.0%	12.4%
长期投资	-12769	-100	-200	-300	偿债能力				
其他投资现金流	156	-686	69	78	资产负债率 (%)	43.1%	41.2%	39.8%	39.4%
筹资活动现金流	-5940	-245	118	101	净负债比率 (%)	75.8%	70.2%	66.2%	64.9%
短期借款	100	-150	100	100	流动比率	1.92	2.05	2.18	2.26
长期借款	-6	6	7	8	速动比率	1.49	1.60	1.72	1.80
普通股增加	0	-1	0	0	营运能力				
资本公积增加	124	-27	0	0	总资产周转率	0.64	0.66	0.65	0.65
其他筹资现金流	-6158	-73	11	-7	应收账款周转率	2.00	1.99	2.00	2.00
现金净增加额	-9261	5138	6948	9131	应付账款周转率	1.63	1.67	1.70	1.74

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。

分析师：郑洋，华安证券电新行业分析师。

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。