

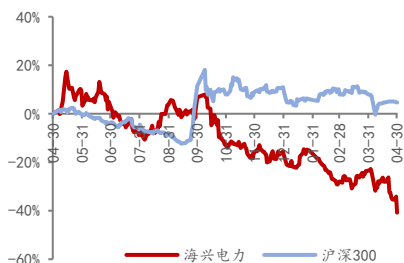
海外配用电加速本地化布局，新能源提升集成能力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-04

收盘价（元） 26.44
近12个月最高/最低（元） 55.39/26.44
总股本（百万股） 486
流通股本（百万股） 486
流通股比例（%） 100
总市值（亿元） 129
流通市值（亿元） 129

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

1. 全球智能配用电专家，多业务布局行业领先 2025-03-30

主要观点：

● 业绩

公司发布2024年年报及2025年第一季度报告，2024年公司实现营业收入47.17亿元，同比+12.30%；实现归母净利润10.02亿元，同比+2.00%，扣非归母净利润9.69亿元，同比+2.93%。2025Q1实现营收7.84亿元，同比-12.99%，归母净利润1.41亿元，同比-34.07%，扣非归母净利润1.43亿元，同比-33.37%。毛利率方面，2024年毛利率为43.95%，同比提升2.05Pct；2025Q1毛利率为42.44%，同比下降1.18Pct。

● 配用电加快海外本地化布局、拓展品类，新能源融合产品设计能力、提升集成供货竞争力

营收分板块来看，2024年智能配用电营收45.35亿元，同比+13.35%，其中海外营收29.40亿元，同比+9.77%，国内营收15.95亿元，同比+20.61%，公司加快推进海外本地化经营实体建设，欧洲、拉美、非洲均有新生产基地启动建设或投入生产运营，持续拓宽配网产品海外市场品类，加快推进配网产品在海外市场的业务拓展；新能源营收1.43亿元，同比-12.32%，海外，公司持续打造工商业微网的设计能力、集成供应能力和本地化实施能力，在亚洲、非洲、拉美、欧洲均实现了新能源业务的布局落地。在国内，公司积极融合公司配电和新能源的产品设计制造能力，积极打造有竞争力的集成供货能力，成功中标千万级充电场站EPC总包项目以及大型光伏电站配套项目，为新能源业务的持续发展奠定了坚实的基础。

● 投资建议

我们预计25-27年收入分别为53.97/61.27/69.02亿元（前值为63.52/77.18/-亿元）；归母净利润分别为12.93/14.83/16.61亿元（前值为13.95/16.31/-亿元），对应PE分别10/9/8倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

电网投资不及预期；原材料价格大幅波动；海外业务拓展不及预期。

● 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	4717	5397	6127	6902
收入同比（%）	12.3%	14.4%	13.5%	12.7%
归属母公司净利润	1002	1293	1483	1661
净利润同比（%）	2.0%	29.1%	14.7%	12.0%
毛利率（%）	43.9%	44.7%	45.0%	44.9%
ROE（%）	14.1%	15.4%	15.0%	14.4%
每股收益（元）	2.06	2.66	3.05	3.42
P/E	17.96	9.94	8.67	7.74
P/B	2.54	1.53	1.30	1.11
EV/EBITDA	12.60	6.57	4.97	3.76

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	6129	7090	8925	11003	营业收入	4717	5397	6127	6902
现金	2581	3049	4482	6055	营业成本	2644	2986	3371	3806
应收账款	1307	1481	1653	1890	营业税金及附加	42	46	53	60
其他应收款	94	114	140	147	销售费用	392	441	488	562
预付账款	34	46	54	56	管理费用	183	215	238	270
存货	807	1049	1089	1243	财务费用	-4	-29	-34	-52
其他流动资产	1307	1350	1506	1613	资产减值损失	-29	0	0	0
非流动资产	3349	3969	3992	4001	公允价值变动收益	-28	0	0	0
长期投资	64	64	64	64	投资净收益	28	25	23	27
固定资产	730	770	764	748	营业利润	1176	1503	1739	1946
无形资产	180	179	178	176	营业外收入	28	16	19	21
其他非流动资产	2374	2956	2986	3013	营业外支出	10	13	16	13
资产总计	9478	11059	12917	15004	利润总额	1193	1506	1742	1954
流动负债	2174	2521	2910	3331	所得税	191	213	258	293
短期借款	211	311	431	561	净利润	1002	1293	1483	1661
应付账款	877	1058	1161	1307	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1086	1152	1319	1463	归属母公司净利润	1002	1293	1483	1661
非流动负债	166	128	113	118	EBITDA	1259	1561	1795	1993
长期借款	98	58	38	38	EPS (元)	2.06	2.66	3.05	3.42
其他非流动负债	67	70	75	80					
负债合计	2339	2649	3023	3449					
少数股东权益	17	17	17	17					
股本	489	486	486	486					
资本公积	2376	2349	2349	2349					
留存收益	4256	5558	7041	8702					
归属母公司股东权益	7121	8393	9876	11537					
负债和股东权益	9478	11059	12917	15004					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	886	1044	1524	1567	成长能力				
净利润	1002	1293	1483	1661	营业收入	12.3%	14.4%	13.5%	12.7%
折旧摊销	93	84	87	91	营业利润	1.3%	27.8%	15.7%	11.9%
财务费用	-97	10	12	15	归属于母公司净利	2.0%	29.1%	14.7%	12.0%
投资损失	-28	-25	-23	-27	获利能力				
营运资金变动	-164	-318	-32	-165	毛利率 (%)	43.9%	44.7%	45.0%	44.9%
其他经营现金流	1246	1611	1513	1819	净利率 (%)	21.2%	24.0%	24.2%	24.1%
投资活动现金流	-1691	-617	-184	-115	ROE (%)	14.1%	15.4%	15.0%	14.4%
资本支出	-173	-102	-102	-86	ROIC (%)	13.0%	14.3%	13.9%	13.2%
长期投资	-1641	-200	-100	-50	偿债能力				
其他投资现金流	123	-315	18	22	资产负债率 (%)	24.7%	24.0%	23.4%	23.0%
筹资活动现金流	-634	34	93	120	净负债比率 (%)	32.8%	31.5%	30.6%	29.9%
短期借款	86	100	120	130	流动比率	2.82	2.81	3.07	3.30
长期借款	-120	-40	-20	0	速动比率	2.05	2.13	2.43	2.69
普通股增加	0	-2	0	0	营运能力				
资本公积增加	-1	-28	0	0	总资产周转率	0.51	0.53	0.51	0.49
其他筹资现金流	-599	4	-7	-10	应收账款周转率	3.95	3.87	3.91	3.90
现金净增加额	-1438	468	1433	1572	应付账款周转率	3.07	3.09	3.04	3.08

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	2.06	2.66	3.05	3.42	P/E	17.96	9.94	8.67	7.74
每股经营现金流	1.82	2.15	3.13	3.22	P/B	2.54	1.53	1.30	1.11
每股净资产	14.57	17.26	20.31	23.73	EV/EBITDA	12.60	6.57	4.97	3.76

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。