

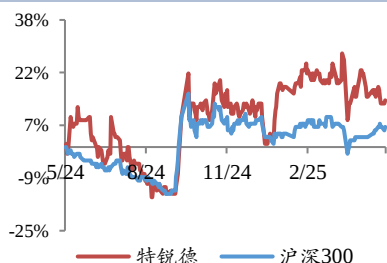
业绩表现出色，两大业务创新高

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-21

收盘价（元） **22.92**
 近12个月最高/最低（元） **26.25/17.06**
 总股本（百万股） **1,056**
 流通股本（百万股） **1,028**
 流通股比例（%） **97.37**
 总市值（亿元） **242**
 流通市值（亿元） **236**

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：zhangzb@hazq.com

相关报告

1. 业绩符合预期，箱变业务稳步提升 2024-11-11
2. 新能源业务稳步推进，电力+充电设备双轮驱动 2024-09-05

主要观点：

● 事件：公司发布 2024 年年报

公司 2024 年实现营业收入 153.74 亿元，同增 21.15%；归母净利润为 9.17 亿元，同比增长 86.62%，主要系公司市场扩大。扣非归母净利润为 7.64 亿元，同比增长 89.48%。全年期间费用率为 17.01%，其中销售费用率为 5.79%，管理费用率为 6.17%，研发费用率为 3.74%，财务费用率为 1.31%，全年期间费用率较去年略有上升。

● 持续加大研发力度，技术优势驱动业绩增长

2024 年公司研发费用 5.75 亿，同比增长 17.42%，在技术领域实现多项突破。智能制造与集成服务板块，公司自主研发的新能源变压器产品、预制舱等多产品升级，产品线数字化智能化实现提效增量，未来将持续拉动盈利，GIS 及变压器等部件拓宽产品应用场景，回应市场需求，支撑市占率进一步扩大。充电网业务受会计口径调整影响，营业收入阶段性下降，但随充电桩需求增长有望自然弥补。

● 紧抓政策机遇，国内国外业务全面落地开花

近年国内新能源汽车保有量增速居高位，需求侧增长结合运营公共充电终端规模优势，充电总量近三年均保持高速增长，公共充电终端运营数量位居行业第一，将稳步拉动新能源充电网业务营收。同时积极响应国家政策打开海外市场，海外业务同比增长 131.87%，合同额达 8 亿元，预计海外市场持续扩大，未来业绩仍呈上升趋势。

● 投资建议

我们调整公司 2025/2026/2027 年公司归母净利润分别至 12/15/21 亿元（25/26 前值分别为 10/14 亿元），对应 PE 分别为 20/16/12X，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险、市场需求不及预期风险、成本上升导致毛利率承压风险。

● 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	15374	19092	23014	26069
收入同比（%）	21.1%	24.2%	20.5%	13.3%
归属母公司净利润	917	1192	1512	2090
净利润同比（%）	86.6%	30.1%	26.8%	38.2%
毛利率（%）	25.9%	25.3%	25.2%	27.0%
ROE（%）	12.3%	13.8%	15.0%	17.4%
每股收益（元）	0.89	1.13	1.43	1.98
P/E	24.66	20.29	16.00	11.57
P/B	3.10	2.81	2.40	2.01
EV/EBITDA	12.42	12.11	9.29	6.63

资料来源：wind，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	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16241	20037	24094	27817	营业收入	15374	19092	23014	26069
现金	2742	3591	4557	6003	营业成本	11389	14267	17212	19033
应收账款	9339	11017	13185	14847	营业税金及附加	89	95	115	130
其他应收款	309	410	399	364	销售费用	891	1107	1335	1512
预付账款	310	399	482	533	管理费用	948	1146	1381	1564
存货	1206	1982	2391	2644	财务费用	202	203	238	291
其他流动资产	2335	2638	3080	3428	资产减值损失	-283	-390	-450	-530
非流动资产	8773	9141	9367	9518	公允价值变动收益	-4	0	0	0
长期投资	1766	1846	1946	2066	投资净收益	68	76	92	104
固定资产	3332	3354	3309	3252	营业利润	1053	1261	1627	2337
无形资产	719	663	605	545	营业外收入	22	20	20	20
其他非流动资产	2957	3278	3506	3655	营业外支出	49	40	40	40
资产总计	25013	29178	33461	37336	利润总额	1026	1241	1607	2317
流动负债	14028	16852	19445	21070	所得税	87	25	48	139
短期借款	2334	2184	2034	1884	净利润	939	1217	1559	2178
应付账款	6214	7926	9562	10574	少数股东损益	23	24	47	87
其他流动负债	5480	6742	7849	8613	归属母公司净利润	917	1192	1512	2090
非流动负债	2524	2692	2892	3092	EBITDA	2073	2137	2686	3553
长期借款	944	994	1044	1094	EPS (元)	0.89	1.13	1.43	1.98
其他非流动负债	1579	1698	1848	1998	主要财务比率				
负债合计	16551	19544	22337	24163	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	988	1012	1059	1146	成长能力				
股本	1056	1056	1056	1056	营业收入	21.1%	24.2%	20.5%	13.3%
资本公积	3527	3527	3527	3527	营业利润	74.9%	19.8%	29.0%	43.6%
留存收益	2891	4039	5482	7444	归属于母公司净利	86.6%	30.1%	26.8%	38.2%
归属母公司股东权	7475	8622	10065	12027	获利能力				
负债和股东权益	25013	29178	33461	37336	毛利率 (%)	25.9%	25.3%	25.2%	27.0%
现金流量表					净利率 (%)	6.0%	6.2%	6.6%	8.0%
单位:百万元					ROE (%)	12.3%	13.8%	15.0%	17.4%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	9.1%	9.5%	10.9%	13.2%
经营活动现金流	1315	2501	2615	3275	偿债能力				
净利润	939	1217	1559	2178	资产负债率 (%)	66.2%	67.0%	66.8%	64.7%
折旧摊销	707	692	842	946	净负债比率 (%)	195.6%	202.9%	200.8%	183.4%
财务费用	188	216	221	225	流动比率	1.16	1.19	1.24	1.32
投资损失	-68	-76	-92	-104	速动比率	0.93	0.94	0.98	1.05
营运资金变动	-977	-245	-718	-853	营运能力				
其他经营现金流	2442	2160	3081	3913	总资产周转率	0.63	0.70	0.73	0.74
投资活动现金流	-789	-1179	-1219	-1296	应收账款周转率	1.79	1.88	1.90	1.86
资本支出	-676	-1116	-1164	-1213	应付账款周转率	1.94	2.02	1.97	1.89
长期投资	-114	-138	-138	-178	每股指标 (元)				
其他投资现金流	1	74	82	94	每股收益	0.89	1.13	1.43	1.98
筹资活动现金流	-503	-472	-430	-534	每股经营现金流	1.25	2.37	2.48	3.10
短期借款	-97	-150	-150	-150	每股净资产	7.08	8.17	9.53	11.39
长期借款	-509	50	50	50	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	24.66	20.29	16.00	11.57
资本公积增加	28	0	0	0	P/B	3.10	2.81	2.40	2.01
其他筹资现金流	76	-372	-330	-434	EV/EBITDA	12.42	12.11	9.29	6.63
现金净增加额	23	849	966	1445					

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

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，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

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。