

# 配网自动化龙头，国内高景气、海外有空间

投资评级：买入（维持）

---东方电子（000682.SZ）公司深度研究

华龙证券研究所 电力设备行业

分析师：杨阳

SAC执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

分析师：许紫荆

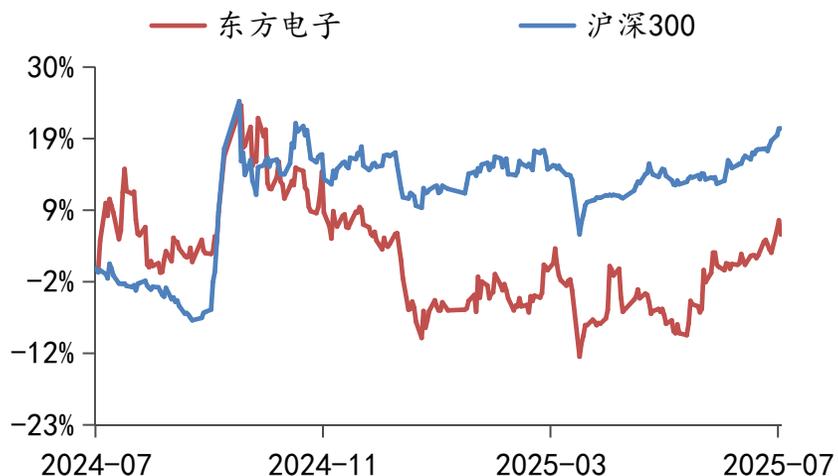
SAC执业证书编号：S0230524080001

邮箱：xuzj@hlzq.com

2025年07月31日

证券研究报告

## 近期市场走势 (单位: %)



## 相关报告

《配用电主业稳增，出海及新兴业务提速—东方电子（000682.SZ）2023年年报点评报告》2024.04.29

## 市场数据

(2025.7.30)		流通市值 (百万元)	14,062.84
当前价格 (元)	10.49	总股本 (万股)	134,072.70
52周价格区间 (元)	8.69-13.32	流通股 (万股)	134,059.47
总市值 (百万元)	14,064.23	近一月换手 (%)	25.20

- **公司深耕电力自动化40余年，连续17年业绩正增长。**公司成立于1994年，主营业务包括智能配用电业务、调度及云化业务、输变电自动化业务、工业互联网及智能制造、新能源及储能业务、综合能源及虚拟电厂、租赁等。2024年公司归母净利润6.84亿元，同比增长26.34%，截至2024年公司已实现连续17年盈利正增长，业绩表现稳健。其中，智能配用电业务和调度及云化业务是营业收入的主要来源，分别占比57.31%、17.10%。2024年，公司海外业务实现收入4.13亿元，占公司总收入的5.48%，同比增长10.62%，国际业务涵盖东南亚、中东、欧美、非洲等50多个国家和地区。
- **智能配用电：电网投资重心向配电网倾斜，公司市场份额领先**
- **两网投资规模不断增加，电网投资重心向配电网方向倾斜。**在特高压投资高涨及配电网持续投入的双重驱动下，2024年，我国电网投资额突破6000亿元；2025年，中电联预计我国电网总投资将再创新高，预计突破8000亿元。传统配电网单向“无源”的网络形态和单一主体的供电模式难以满足当前及未来大规模分布式新能源接网的需求，带来配电网扩容及改造需求，国家电网预计十四五期间配电网投资占电网建设总投资的60%以上。
- **公司配用电设备市场份额领先。**作为全国最早进入配电自动化领域的厂商之一，公司能提供从配电云主站、中低压一二次融合设备、高能效智能变压器，到储能、柔直等全系列的产品和服务。**配电方面**，公司在配电终端和故障指示器电网集招连续三年中标金额位列前茅，并保持持续增长。2024年，公司在国网配电终端（DTU、FTU、TTU）招标中位列第三，中标份额占比为5.79%，仅次于国电南瑞的8.78%和许继电气的6.65%。**用电方面**，东方威思顿作为东方电子子公司，生产的智能电表在国网集招中连续九年位列单主体投标厂家的市场前列。2024年威思顿在国网集招实现全年中标额7.75亿，在南网框架招标中实现中标金额超5亿元。

- **调度及云化：电网调度转型升级，公司调度产品持续迭代**
- **十五五时期，电网调度转型升级需求迫切。**随着新能源大规模接入和电力系统复杂性的提升，传统电网调度模式已难以适应新型电力系统的运行需求，电网调度体系的升级迫在眉睫，需重视新能源接入后电压波动剧烈、运行控制难度大的问题，以及储能、虚拟电厂等新型主体参与市场后符合预测准确度等问题。
- **公司调度产品持续迭代，国网数字化招标份额领先，南网市场地位巩固。**公司新一代调度技术支持系统具备千万级以上数据实时监控和数智融合的能力，支持网、省、地调度及配网系统建设，应用于南方电网首套云化SCADA验证系统、首套云端电网运行系统、首套云化配网备调、地级边缘集群示范工程。2025年国网数字化项目第1批设备中标公示中，公司总中标金额1.14亿元，金额占比7.85%，排名第三，仅次于国电南瑞和国网信通，调度类硬件中标排名第一。此外，2024年，公司连续中标了贵安、安顺两个地调项目，中标广东软件框架项目金额5100万元，巩固了在南网电力调度领域市场地位，并实现软件项目单次中标过亿元。
- **投资建议：**公司拥有发输配变用各环节自动化产品及系统解决方案，深耕行业40余年，具备良好的客户基础和 product 优势，有望受益于海内外需求增长。我们预测公司2025-2027年归母净利润分别为8.54/11.13/13.15亿元，同比增速24.85%/30.38%/18.13%，对应2025年7月30日股价，2025-2027年PE为16.5/12.6/10.7倍。我们选取国电南瑞、四方股份和国网信通作为可比公司，可比公司2025-2027年平均PE为19.9/17.2/15.1倍，公司估值低于行业平均估值。维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策变动风险；电网投资及招标不及预期的风险；境外渠道建设不及预期风险；出口政策风险；原材料价格波动风险；海外需求不及预期；确认收入节奏不及预期的风险。

# 目录

1

深耕电力自动化40余年，连续17年业绩正增长

2

智能配用电：电网投资重心向配电倾斜，公司市场份额领先

3

调度及云化：电网调度转型升级，公司调度产品持续迭代

4

投资建议

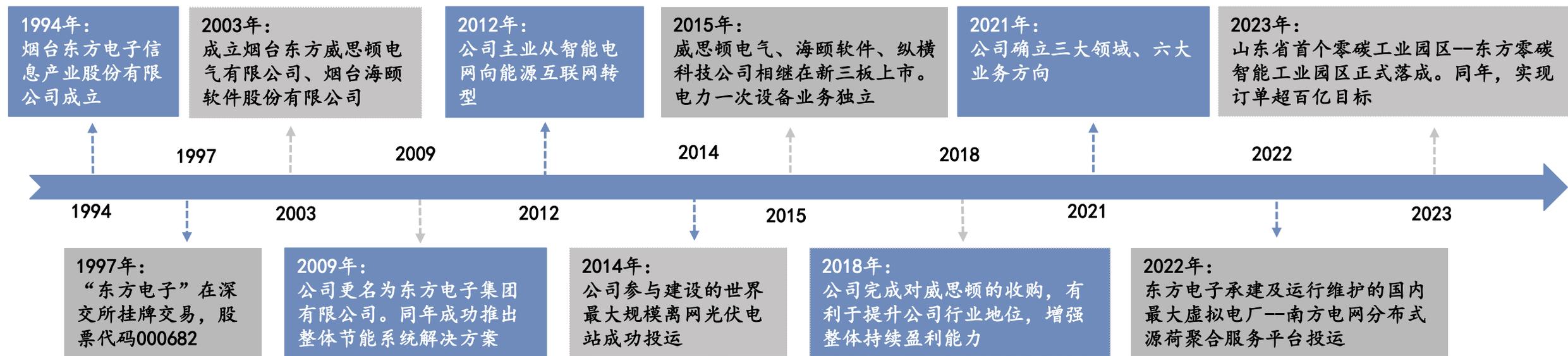
5

风险提示

# 01 1.1 全产业链布局，深耕电力自动化40余年

- 东方电子深耕电力自动化领域40余年。自上世纪80年代母公司东方电子集团进入电力自动化领域以来，公司已经深耕电力行业40余年。公司前身为烟台计算机公司，并于1997年在深交所挂牌交易。现已发展成为集科研开发、生产经营、技术服务、系统集成于一体的大型高新技术企业，以提供电力系统自动化、信息化和能源管理系统解决方案为主营业务，拥有从发电、输电、变电、配电、用电等各环节的自动化产品及系统解决方案。

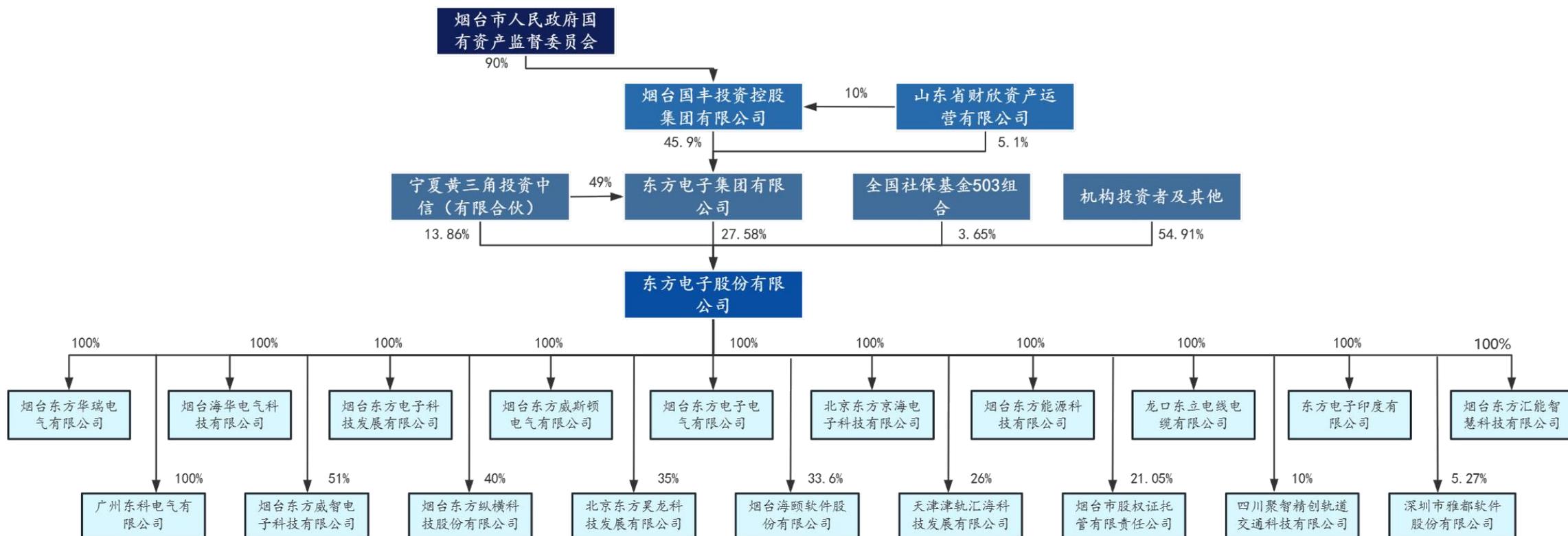
图1：公司发展历程



数据来源：东方电子官网，中证网，华龙证券研究所

• 东方电子公司股权结构稳定，烟台市国资委为实际控制人。截至2025年5月29日，公司第一大股东为东方电子集团有限公司，持股比例为27.58%。2024年，烟台市国资委将持有的东方电子集团5.1%股权无偿划转给财欣资产，将持有的东方电子集团45.9%股权无偿划转给国丰投资，烟台市国资委不再直接持有东方电子集团股权。本次股权划转后，控股股东仍为东方电子集团，实际控制人仍为烟台市国资委；宁夏黄三角投资中心通过参与集团公司混改，取得其49%股权成为公司第二大股东（持股比例13.86%）。

图2：公司股权结构（截至2025年5月29日）

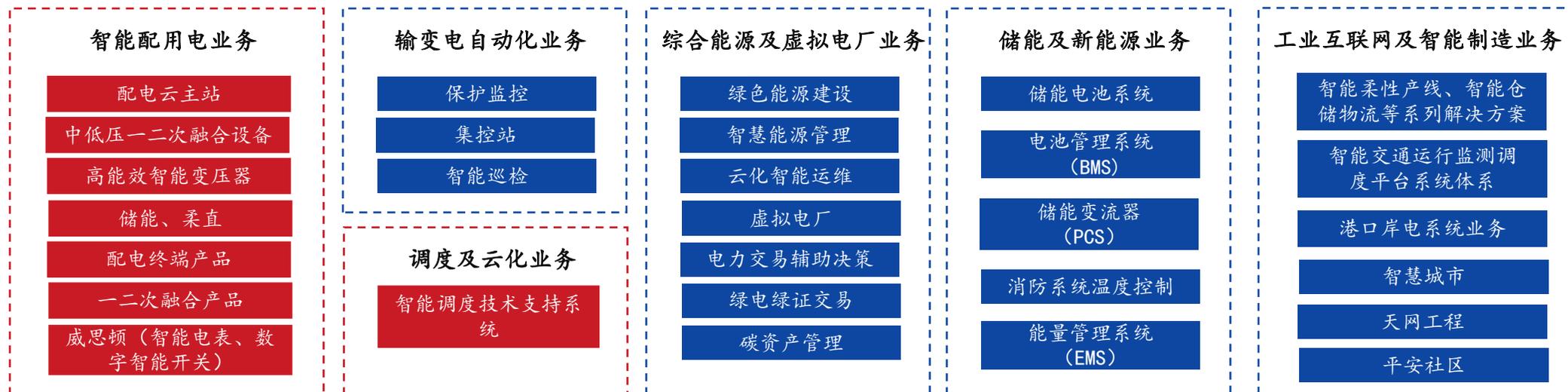


数据来源：Wind，山东国资委，华龙证券研究所

# 01 1.1 全产业链布局，深耕电力自动化40余年

- 2024年公司主营业务包括：智能配用电业务、调度及云化业务、输变电自动化业务、工业互联网及智能制造、新能源及储能业务、综合能源及虚拟电厂、租赁等。其中，智能配用电业务和调度及云化业务是营业收入的主要来源，分别占比57.31%、17.10%。
- 智能配用电业务：**公司的配电产业，能提供从配电云主站、中低压一二次融合设备、高效智能变压器，到储能、柔直等全系列的产品和服务。公司配电终端产品市场占有率连续多年位居市场前列，是国网、南网核心供应商；威思顿生产的智能电表在国网集招中，连续九年位列单主体投标厂家的市场前列，0.1级和0.2级关口电能表性能优良。**2024年实现营业收入43.24亿元，同比增长17.06%。**
- 调度及云化业务：**电网调度自动化系统整体解决方案，广泛应用于国内各级电网调度控制中心及新能源领域。其中，海颐软件中标广东电网4个框架项目，首次实现软件项目单次中标过亿元。**2024年实现营业收入12.90亿元，同比增长17.11%。**

图3：东方电子主营业务情况

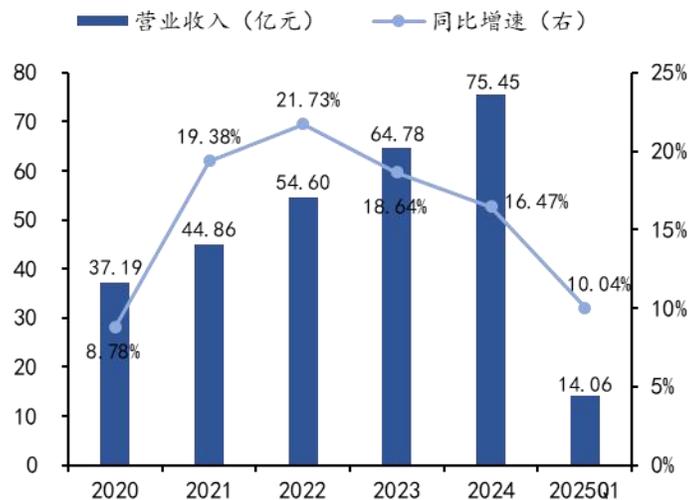


数据来源：公司公告，Wind，华龙证券研究所

# 01 1.2 收入净利持续增长，研发投入稳健提升

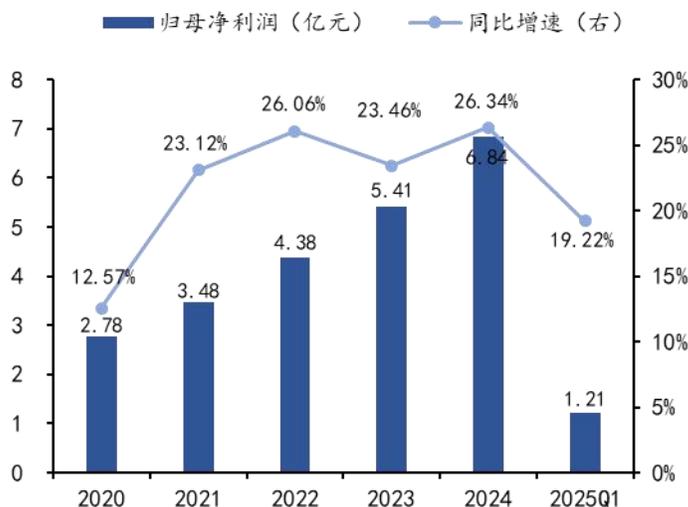
- 收入稳健增长，盈利能力持续提升。随着“十四五”期间全国电网投资额的增加，以及投资向数字电网、配网智能化方向倾斜，2021年~2025Q1，公司营业总收入持续增长，其中2024年公司营业收入75.45亿元，同比增长16.47%，2025Q1公司营业收入14.06亿元，同比增长10.04%；2024年公司归母净利润6.84亿元，同比增长26.34%，2025Q1公司归母净利润1.21亿元，同比增长19.22%。截至2024年，公司已实现连续17年盈利正增长，业绩表现稳定。
- 智能配用电业务构成营收主要来源。分产品看，2024年智能配用电业务营收43.24亿元，同比增长17.06%，占总营收比重达57.31%；调度及云化业务营收12.90亿元，同比增长17.11%，占总营收比重为17.10%。

图4：2025Q1公司营业收入14.06亿元



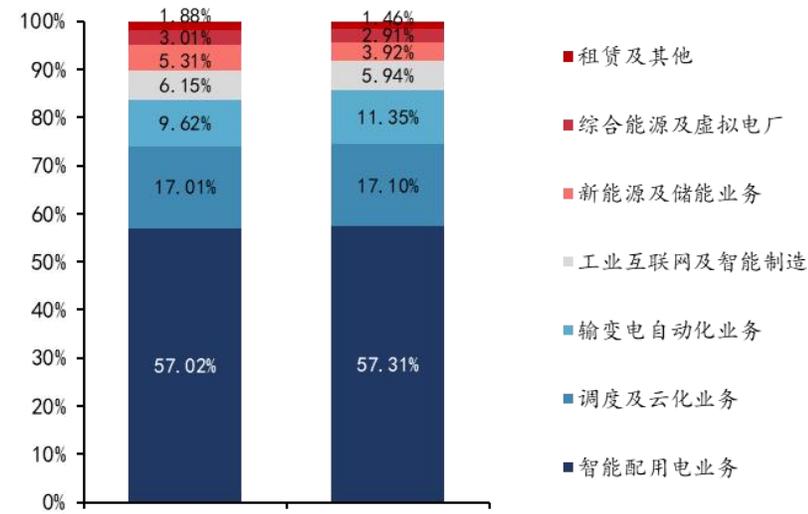
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图5：2025Q1归母净利润1.21亿元



数据来源：Wind，华龙证券研究所

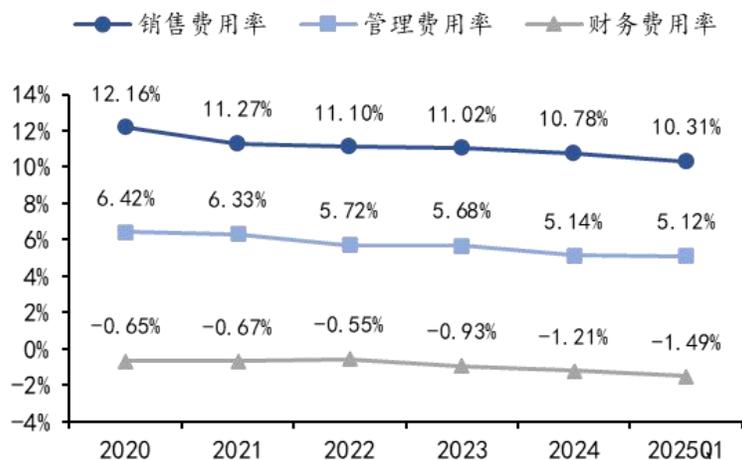
图6：2024年智能配用电业务营收占比57.31%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

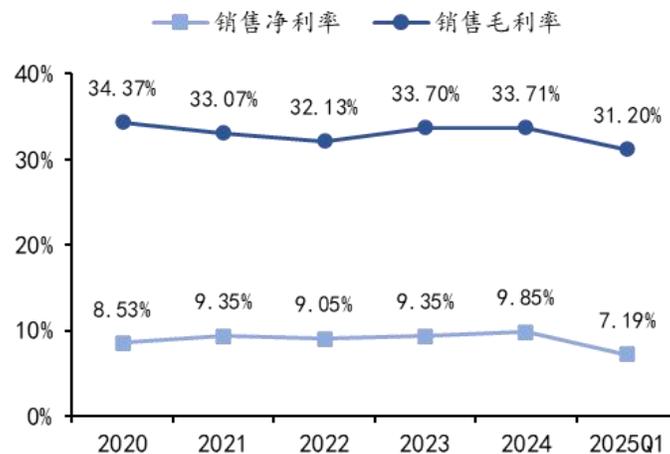
- **销售费用率稳中有降。**2020~2024年，公司销售人员工资与广告营销费用呈上升趋势，但营业收入增长幅度较大，超过销售费用增长幅度，因此销售费用率稳中有降。2024年、2025Q1公司销售费用率分别为10.78%和10.31%。管理费用率逐年下降，财务费用率波动下降，2025Q1降至-1.49%。
- **销售毛利率、净利率先稳后降。**2021~2024年公司销售毛利率、净利率相对稳定，2025Q1均呈明显下降趋势。2024年销售毛利率、净利率分别为33.71%、9.85%，分别同比上升0.01pct和0.5pct；2025Q1销售毛利率为31.20%，同比下降1.16pct，销售净利率为7.19%，同比上升0.21pct。
- **研发费用持续增长。**公司作为新型电力系统技术创新联盟理事单位，在行业领域内取得多项专利。2024年公司研发费用6.28亿元，同比增长14.18%，研发费用率为8.32%，2025Q1研发费用率为9.46%。

图7：2025Q1销售费用率为10.31%



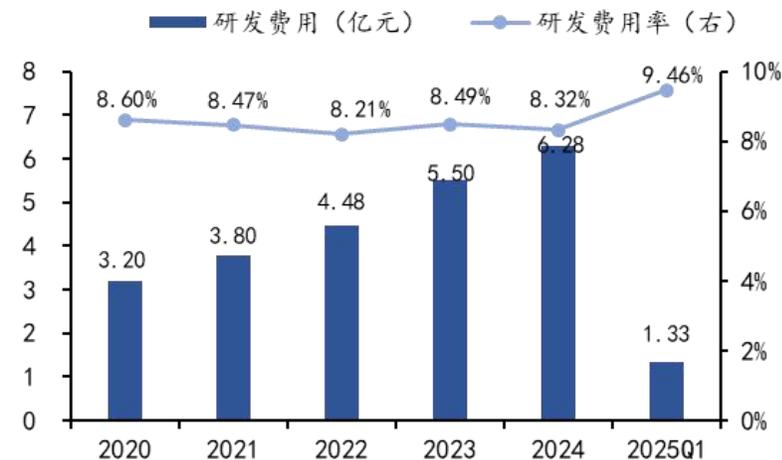
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图8：2025Q1销售毛利率达到31.20%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图9：2025Q1研发费用率达9.46%

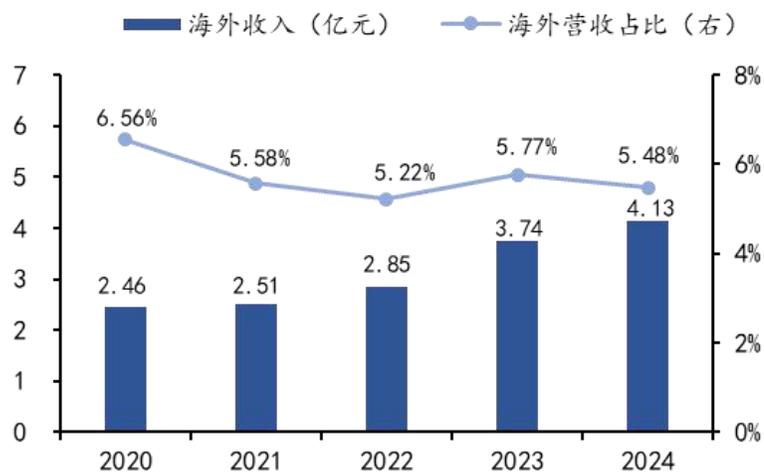


数据来源：Wind，东方电子官网，华龙证券研究所

## 01 1.2 收入净利持续增长，海外拓展持续深化

- 公司紧跟“一带一路”倡议，大力推动国际市场开发。2001年，DF8002中标国际国家级调度自动化系统，标志着东方电力自动化产品成功走向海外市场。东方电子紧跟“一带一路”倡议，大力推动国际市场开发，国际业务成功实现了从单一产品销售到系统集成、从产品服务到电网运营及服务的转变。2024年，东方电子海外业务实现收入4.13亿元，占公司总收入的5.48%，同比增长10.62%。
- 国际业务涵盖东南亚、中东、欧美、非洲等50多个国家和地区。2024年，公司在沙特市场完成的本地化生产线投运，签订合同近1.7亿元；在南美市场中标了尼加拉瓜国调中心项目，实现了又一个海外国家级主站项目；环网柜中标了比利时市场，实现西欧市场配电产品的突破；在乌兹别克斯坦的本地化项目推进中，获取本地运营相关资质，签订合同5000万元，为进一步开拓市场奠定基础。

图10：2024年公司海外收入4.13亿元



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图11：公司海内外市场布局



数据来源：东方电子官网，华龙证券研究所

# 目录

1

深耕电力自动化40余年，连续17年业绩正增长

2

智能配用电：电网投资重心向配电倾斜，公司市场份额领先

3

调度及云化：电网调度转型升级，公司调度产品持续迭代

4

投资建议

5

风险提示

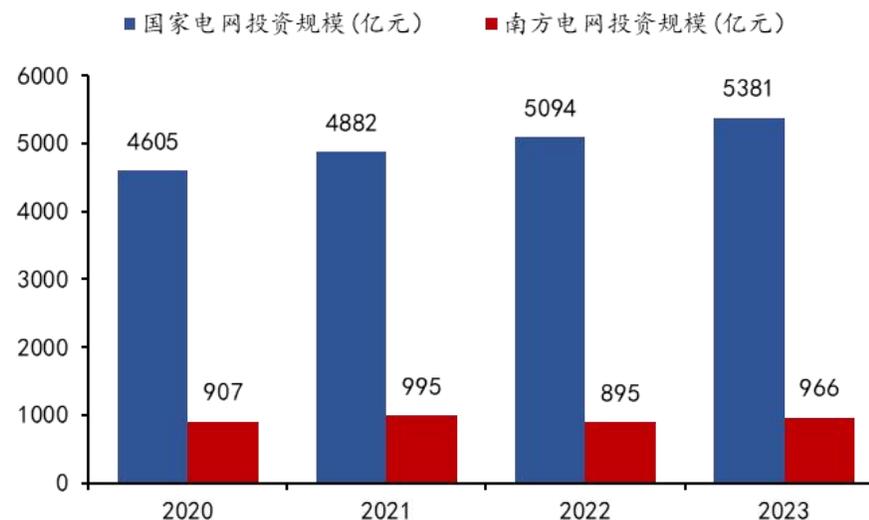
- “两网”投资规模正在不断增加。2024年，我国电网投资额突破6000亿元；2025年，中电联预计我国电网总投资将再创新高，预计突破8000亿元。
- 电网投资重心向配电网方向倾斜。随着2024年国家发展改革委、国家能源局两部门《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》下发，行业开启了一轮新的建设热潮。国家电网公司规划，“十四五”期间的配电网建设投资超1.2万亿元，占电网建设总投资的60%以上。配电网可靠性提升工程在南方电网本轮设备更新改造中也占有重要地位，投资比重达14.66%。南方电网公司预计，到2025年，配电网将达5000万千瓦分布式光伏、250万台充电桩接入水平，2027年基本实现柔性化、智能化、数字化转型。

图12：预计2025年我国电网总投资突破8000亿元



数据来源：Wind, CES电气, 华龙证券研究所

图13：2023年国家电网和南网电网投资规模为5381亿元、966亿元

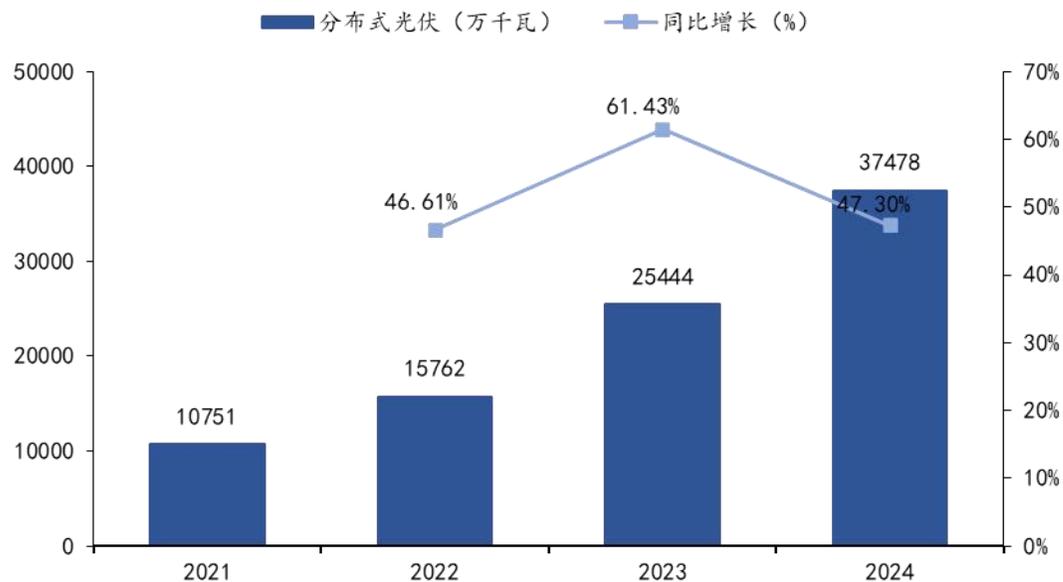


数据来源：能见, 南方电网公司公告, 华龙证券研究所

# 02 2.1 电网投资重心向配电网方向倾斜

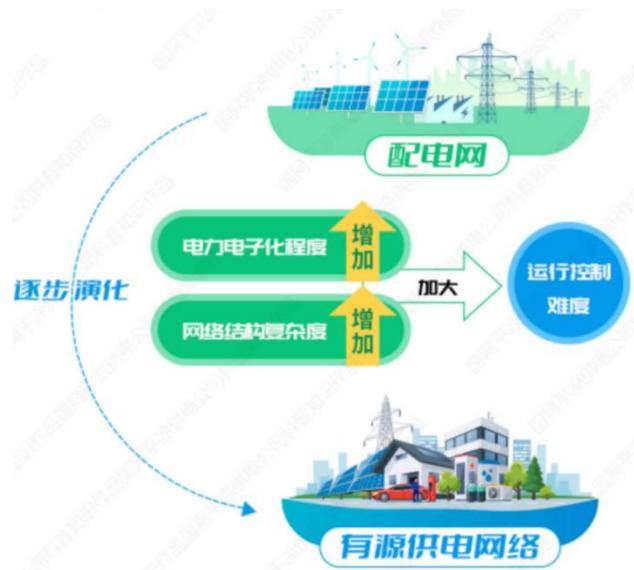
- 分布式能源发展迅速，带来配电网扩容及改造需求。2024年我国分布式光伏累计装机容量374.78GW，同比增长47.30%。分布式新能源发展迅猛，但传统配电网单向“无源”的网络形态和单一主体的供电模式，已难以满足当前及未来大规模分布式新能源接网的需求，导致部分地区出现分布式光伏开发容量受限、并网难、就近消纳困难等问题。
- 国家发改委、能源局印发的《能源重点领域大规模设备更新实施方案》明确推动能源重点领域大规模设备更新和技术改造。在输配电方面，鼓励开展老旧变电站和输电线路整体改造，加快更新运行年限较长、不满足运行要求的变压器、高压开关等设备，提高电网运行安全能力。配电网的大规模升级改造对断路器、变压器和线缆等一次设备，配电自动化终端（FTU/DTU）、台区智能融合终端、故障指示器和智能监测装置等二次设备、一二次融合成套设备等配网设备都将产生巨大拉动作用。

图14：2024年分布式光伏累计装机容量达374.78万GW



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图15：配电网演化示意图

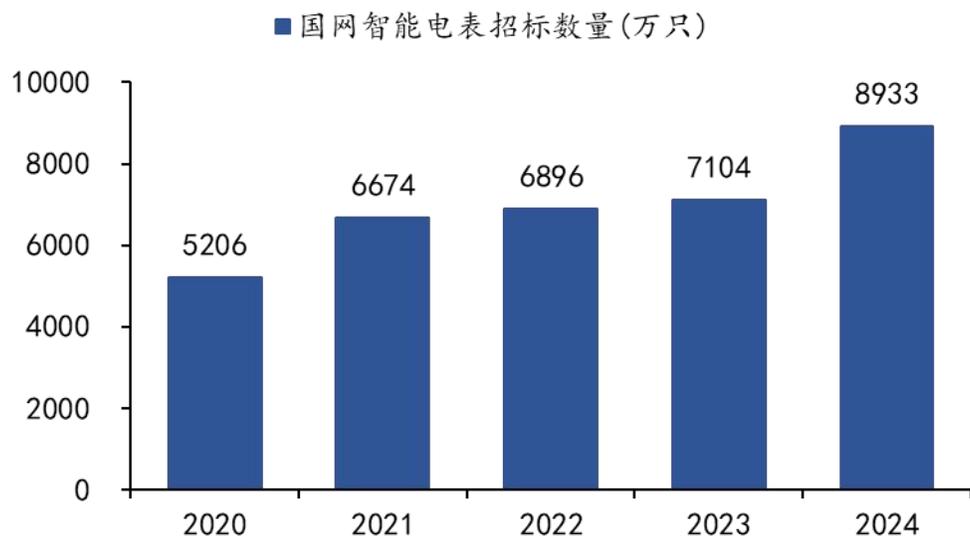


数据来源：中国电机工程学会，华龙证券研究所

## 02 2.2 智能电表替换高峰预计延续至2026年

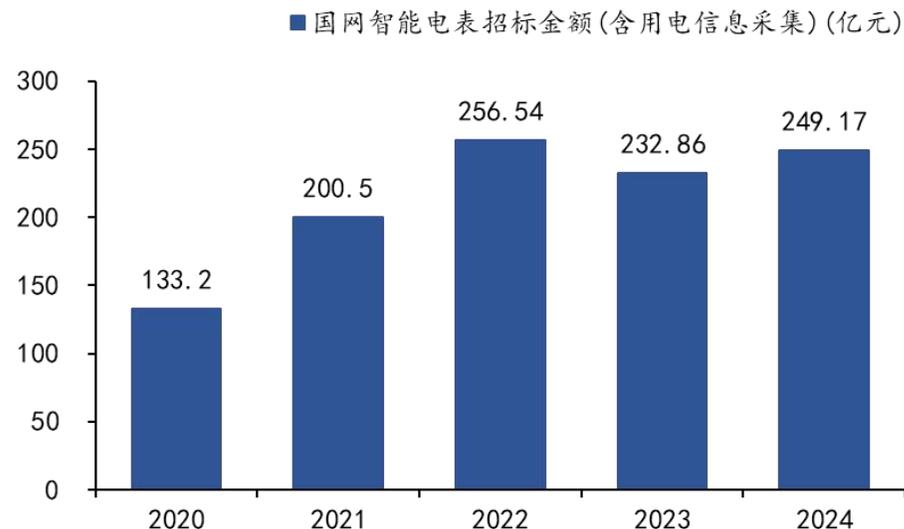
- 智能电表是智能电网和泛在电力物联网的重要基础设施。具有双向多种费率计量、用户端实时控制、多种数据传输模式、智能交互等多种应用功能，大规模的智能电网建设为智能电表产品带来广阔的市场空间。
- 电网企业对存量设备的更新换代加速，预计本轮电表替换高峰将延续至2026年。按国家要求强制8年定期轮换的检定方式，全国年均智能电表更换量约8000万只。当前国内智能电表平均寿命约为8-10年，2015年前后安装的早期批次设备已进入集中替换阶段，预计本轮替换高峰将延续至2026年。2024年国网智能电表招标数达8933万只，招标金额达249.17亿元。

图16： 2024年国网智能电表招标数达8933万只



数据来源：立鼎产业研究网，中国仪器仪表协会，华龙证券研究所

图17： 2024年国网智能电表招标金额为249.17亿元



数据来源：中国仪器仪表协会，华龙证券研究所

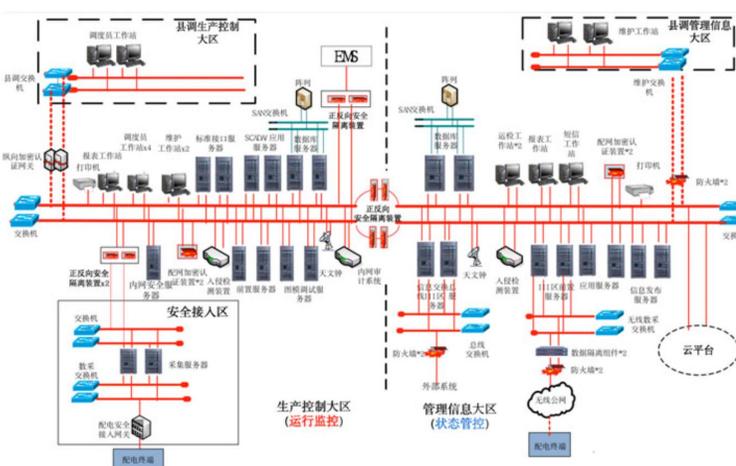
- **配电领域全产业链覆盖。**作为全国最早进入配电自动化领域的厂商之一，公司能提供从配电云主站、中低压一二次融合设备、高效智能变压器，到储能、柔直等全系列的产品和服务。其中，公司在配电自动化主站、一二次融合配电设备等产品市场占有率名列前茅。
- **配电主站：**以新一代配电自动化系统主站为代表，系统依据分区采集原则，安全接入三遥终端、二遥终端及故障定位装置，构建基于配电网分析模型中心和运行数据中心的新一代配电网调度支撑平台。能够实现多系统数据共享，具备对外交互图模数据、实时数据和历史数据的功能。
- **配电终端：**公司积极响应电网公司对电力二次设备自主可控的需求，利用公司自主可控高性能核心软硬件平台，采用模块化兼容替换的设计方案，研制了自主控制的配电终端，与原非自主可控DTU、FTU 装置整体结构、系统功能、对外接口完全兼容，可实现装置级兼容互换。

图18：东方电子数字化配电网全景解决方案



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图19：东方电子新一代配电自动化系统主站



数据来源：东方电子官网，华龙证券研究所

图20：自主可控终端系列产品



数据来源：东方电子官网，华龙证券研究所

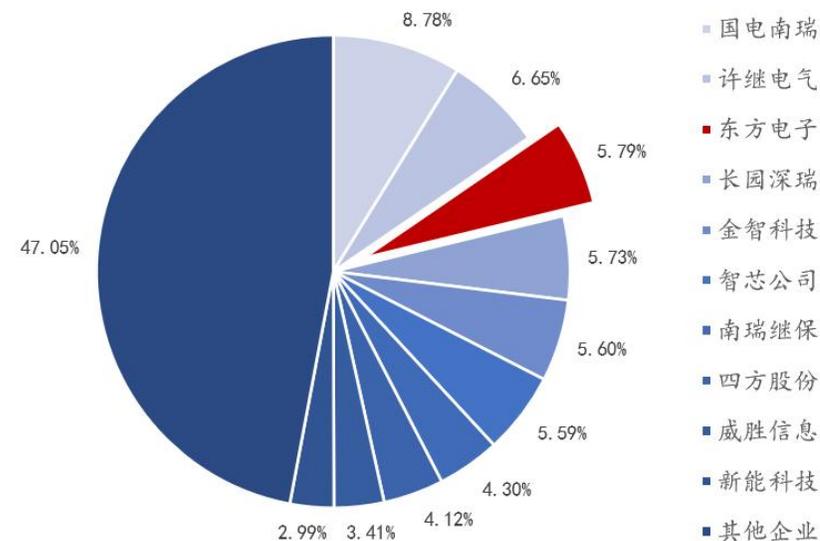
- 配电自动化行业市场集中度较高，公司在2024年国网配电终端中标份额位于前三。其中，主站、子站环节国企主导寡头格局，终端环节格局分散。公司在配电终端和故障指示器电网集招连续三年中标金额位列前茅，并保持持续增长。2024年，公司在国网配电终端（DTU、FTU、TTU）招标金额为0.89亿元，位列第三，中标份额占比为5.79%，仅次于国电南瑞的8.78%和许继电气的6.65%。
- 国内市场多点开花。公司在上海市场连续两批中标自主可控DTU；江西市场中标5G离散型配电终端；福建市场中标保护式DTU；数字式环网箱实现在七个省市推广应用；广州DTU框架项目连续八年中标。

表1：配电自动化行业竞争格局

配电自动化组成	供应商
主站系统供应商	国电南瑞、许继电气、积成电子、四方股份等
通信网络	科大智能、中兴通讯、南瑞集团、许继电气等
子站系统供应商	国电南瑞、许继电气、积成电子、四方股份、科大智能等
终端设备	国电南瑞、东方电子、山东鲁能、科大智能、许继电气等
柱上开关	国电南瑞、许继电气、北京科锐、宏力达等
变压器	置信电气、东方电子、许继电气、平高集团等
环网柜(环网箱)	国电南瑞、许继电气、四方继保、西门子、七星电气、长园电力等

数据来源：智研咨询，华龙证券研究所

图21：公司在2024年国网配电终端中标份额位于前三



数据来源：配电智库，华龙证券研究所

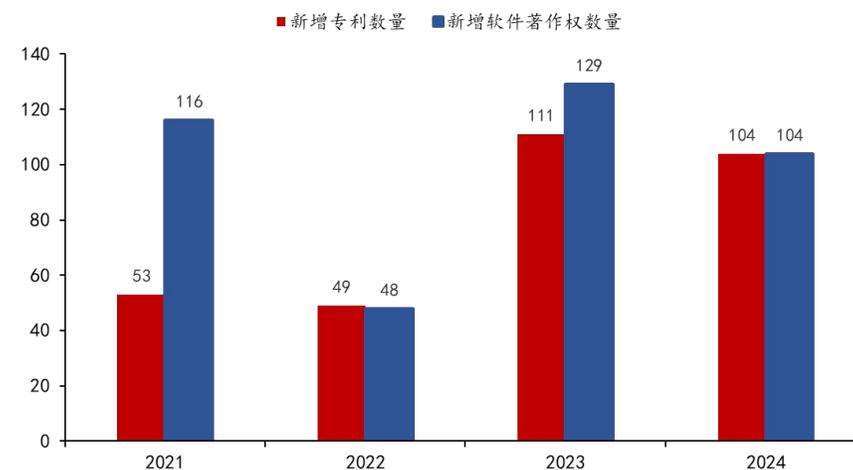
坚持配电领域研发投入，专利技术储备丰富。公司持续坚持高比例的研发投入，坚持依靠技术和产业创新，推动新型电力系统建设和智慧能源关键技术攻关。截至2024年底，公司拥有专利授权累计472件，软件著作权累计895件。

表2：2024年公司配电领域专利概况

ZL202211689448X	一种用于配电终端的法拉电容后备电源管理电路	发明授权	烟台东方威思顿电气有限公司
ZL2021109933201	基于曼彻斯特编码的环网柜数字化终端及其数据传输方法	发明专利	东方电子股份有限公司
ZL2023229800832	一种箱式FTU电池结构	实用新型	东方电子股份有限公司
ZL2023230964284	一种配电终端遥信功能测试系统	实用新型	东方电子股份有限公司
ZL2023230390218	一种配电终端液晶显示装置	实用新型	东方电子股份有限公司
ZL2023104605159	一种配电终端遥信处理系统及方法	发明专利	东方电子股份有限公司
ZL2024100962448	一种配电网的无功控制方法及系统	发明专利	东方电子股份有限公司
ZL2024107250567	一种配电线路分层搜索故障行波波头定位的方法	发明专利	东方电子股份有限公司
ZL2024107025573	一种用于配电线路行波测距的数据处理方法及系统	发明专利	东方电子股份有限公司
ZL2024108218821	一种配电终端自动化测试装置及方法	发明专利	东方电子股份有限公司
ZL2024110254205	一种一二次融合设备检定装置	发明授权	烟台东方威思顿电气有限公司
ZL2024110681845	应用于电力系统的谐波和间谐波分析方法	发明专利	东方电子股份有限公司
ZL2024200489055	一种智慧物联网电力配电柜	实用新型	烟台东方威思顿电气有限公司, 烟台市大数据中心
ZL2024208694096	一种便携式配电终端展示台	实用新型	东方电子股份有限公司

数据来源：公司公告，华龙证券研究所

图22：2024年公司专利授权累计472件



数据来源：公司公告，华龙证券研究所

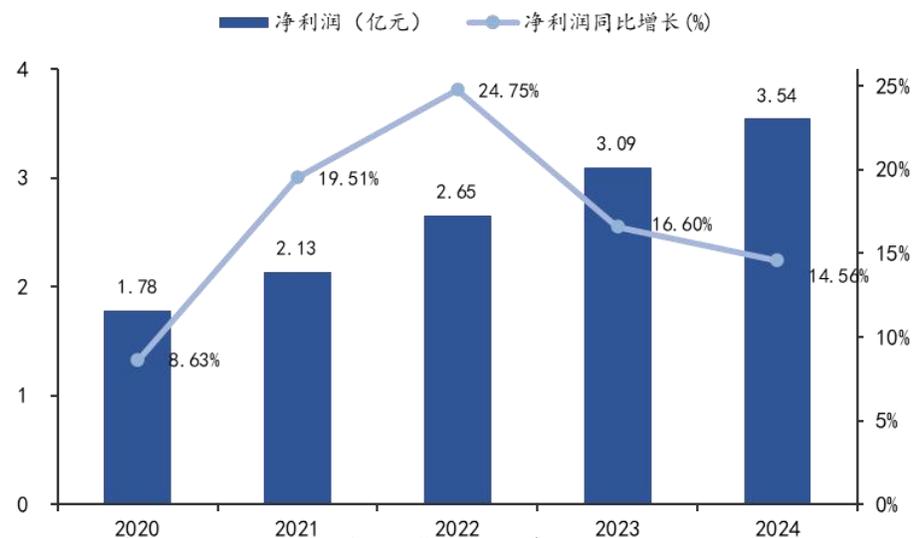
- 国内智能电表产品市场参与者较多，市场化程度较高，市场集中度低，市场竞争较为激烈。2017-2024年国网两批智能电表招标项目中，前五中标企业市场占有率基本维持在4%-5%，格局较为分散且相对稳定。
- 东方威思顿作为东方电子子公司，是国内目前配网自动化领域智能电表制造商和数字智能开关的开创者及领跑者。威思顿致力于智能计量及电力信息管理等业务，生产的智能电表在国网集招中，连续九年位列单主体投标厂家的市场前列。2024年威思顿在国网集招实现全年中标额7.75亿，在南网框架招标中实现中标金额超5亿元。在2025年国网第一批智能电表（含用电信息采集）招标中，威思顿招标金额位于前三位，达2.06亿元，占总中标金额的2.75%。2024年，威思顿实现营收27.58亿元，同比增长21.39%；净利润3.54亿元，同比上升14.56%。

表3：威思顿在2025年国网第一批智能电表招标的中标金额位于前三

公司	中标金额(亿元)
威胜集团（含威胜信息）	2.18
许继仪表	2.08
东方威思顿	2.06
炬华科技	1.97
三星医疗	1.91

数据来源：中国仪器仪表协会，华龙证券研究所

图23：2024年威思顿实现净利润3.54亿元



数据来源：公司公告，华龙证券研究所

# 目录

1

深耕电力自动化40余年，连续17年业绩正增长

2

智能配用电：电网投资重心向配电倾斜，公司市场份额领先

3

调度及云化：电网调度转型升级，公司调度产品持续迭代

4

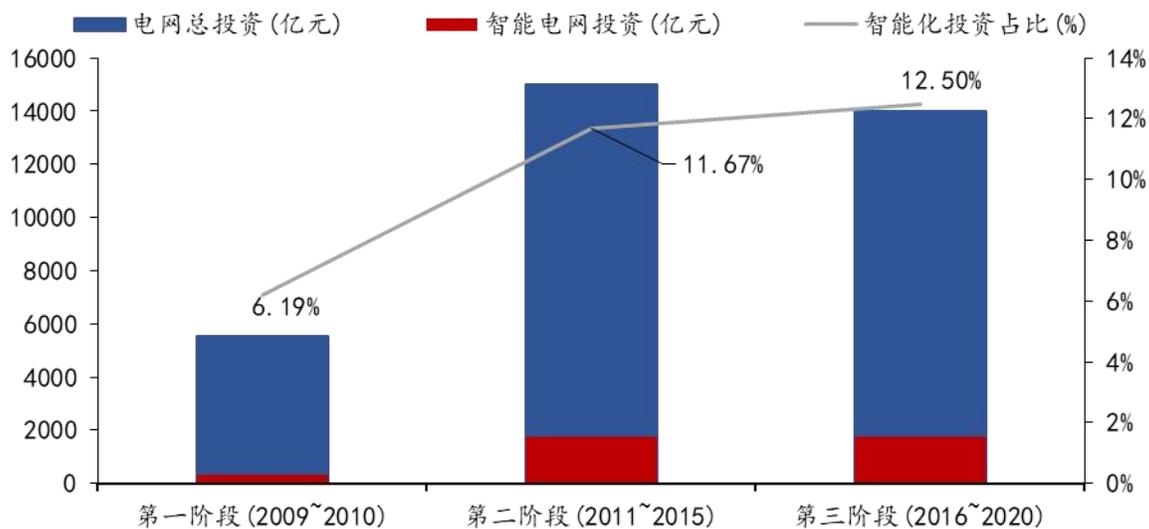
投资建议

5

风险提示

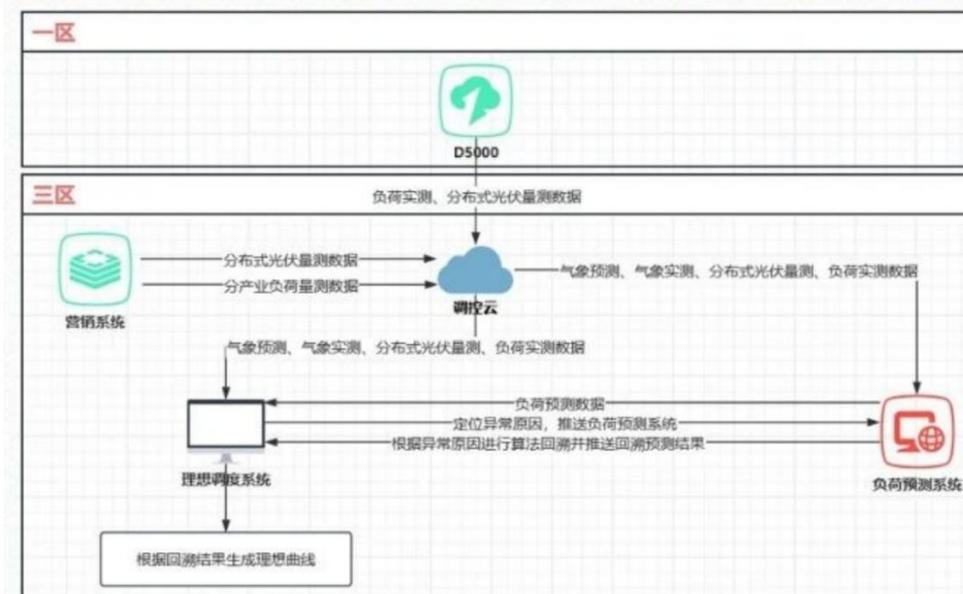
- **十五五时期，电网调度转型升级需求迫切。**电网调度运行控制作为电力系统稳定的中枢，在保障电网安全稳定运行、优化电力资源配置等方面发挥着重要作用。随着新能源大规模接入和电力系统复杂性的提升，传统电网调度模式已难以适应新型电力系统的运行需求，电网调度体系的升级迫在眉睫。
- 例如，“十五五”时期，西北电网“沙戈荒”大型风电光伏基地、特高压直流群的发展速度将远超以往，需重视电压波动剧烈、运行控制难度大的问题；山东省电力现货市场建设领先，需进一步探索提升负荷预测准确率、明确储能、虚拟电厂等新型主体参与市场交易的流程等。

图24：电网智能化投资占比逐步提升



数据来源：国家电网，华龙证券研究所

图25：理想电网调度系统功能定位



数据来源：国网绍兴调控中心，华龙证券研究所

- 公司深耕调度自动化领域四十年，技术不断创新，产品持续迭代。电网调度自动化系统整体解决方案，在一体化平台、全景监控、智能控制、分析决策、新能源、数据治理、智慧运维等方面取得丰富的应用成果，广泛应用于国内各级电网调度控制中心及新能源领域。
- 弹性调控平台+AI算法推动智能调度生态建设。公司新一代调度技术支持系统，采用云原生技术，在通道接入、数据处理，存储规模、性能扩展、开发运维等方面实现指数级提升，具备千万级以上数据实时监控和数智融合的能力，支持网、省、地调度及配网系统建设，应用于南方电网首套云化SCADA验证系统、首套云端电网运行系统、首套云化配网备调、地级边缘集群示范工程。
- 调度核心产品E8000智能调度技术支持系统，在电网地调市场占有率位居前列。充分融合国家电网公司电网调度控制系统、南方电网公司一体化电网运行智能系统等规范而开发的新一代智能调度技术支持系统，是各级各类电力调控中心实现智能电网运行控制和优化运营的整体解决方案。

图26：公司调度系统特点  
系统特点



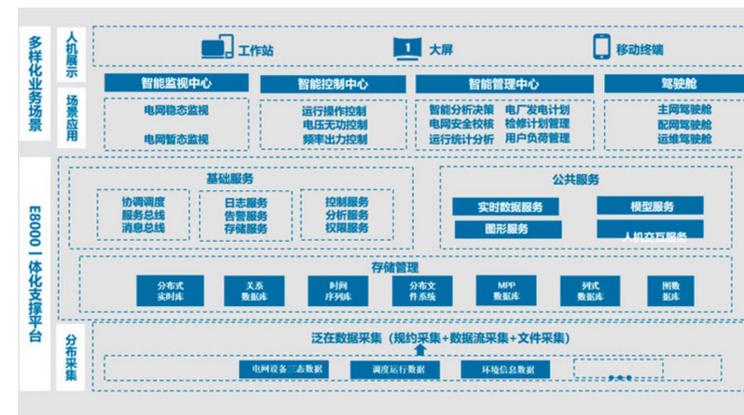
数据来源：公司公告，华龙证券研究所

图27：南网总调云化SCADA系统



数据来源：东方电子官网，华龙证券研究所

图28：公司智能调度技术支持系统

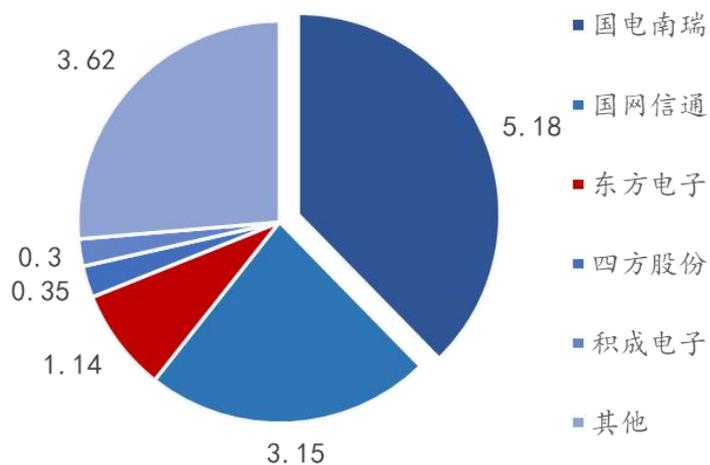


数据来源：东方电子官网，华龙证券研究所

# 03 电网调度转型升级，公司调度产品持续迭代

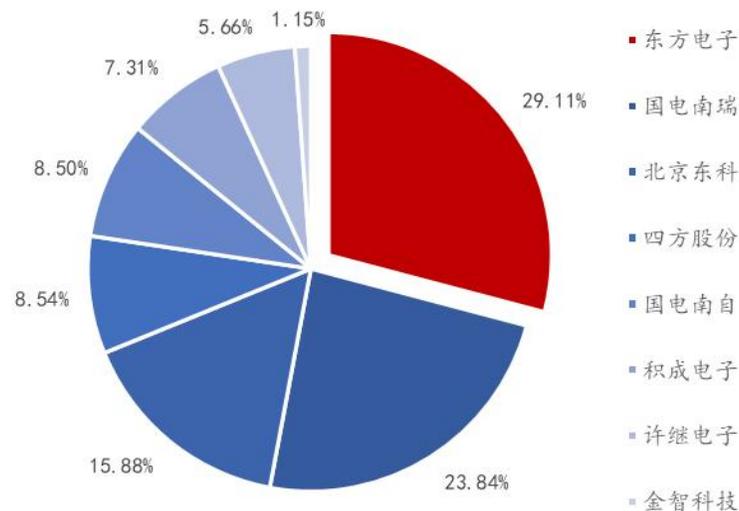
- 国网数字化项目中标金额领先，2025年第一批调度类硬件中标金额第一。2025年2月，2025年国网数字化项目第1批设备中标公示，累计公示中标金额14.56亿元，公司总中标金额1.14亿元，金额占比7.85%，排名第三，仅次于国电南瑞和国网信通，中标项目全部为调度类硬件。公示项目中，服务器金额总计6.92亿元，调度类硬件3.93亿元，公司中标金额占调度类硬件比例达29.11%。
- 南网软件项目中标成果丰硕。2024年，公司连续中标了贵安、安顺两个地调项目，中标广东软件框架项目金额5100万元，巩固了在南网电力调度领域市场地位；取得六盘水边缘集群试点项目，为后续地调换型打下基础；南网云边融合示范工程顺利通过项目验收，南网总调云端系统顺利通过验收。海颐软件中标广东电网4个框架项目，首次实现软件项目单次中标过亿元。

图29：公司在2025年国网第一批数字化项目中中标金额领先



数据来源：Data电力，华龙证券研究所

图30：公司在2025年国网第一批调度类硬件招标的中标金额第一



数据来源：Data电力，华龙证券研究所

# 目录

1

深耕电力自动化40余年，连续17年业绩正增长

2

智能配用电：电网投资重心向配电倾斜，公司市场份额领先

3

调度及云化：电网调度转型升级，公司调度产品持续迭代

4

投资建议

5

风险提示

- 公司拥有发输配变用各环节自动化产品及系统解决方案，深耕行业40余年，具备良好的客户基础和资源优势，有望受益于海内外需求增长。我们预测公司2025-2027年归母净利润分别为8.54/11.13/13.15亿元，同比增速24.85%/30.38%/18.13%，对应2025年7月30日股价，2025-2027年PE为16.5/12.6/10.7倍，维持“买入”评级。

表4：盈利预测表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,478	7,545	8,902	10,477	12,302
增长率(%)	18.64	16.47	17.99	17.69	17.42
归母净利润（百万元）	541	684	854	1,113	1,315
增长率(%)	23.46	26.34	24.85	30.38	18.13
ROE(%)	12.03	13.25	14.85	16.20	16.18
摊薄每股收益（元）	0.40	0.51	0.64	0.83	0.98
P/E	24.6	26.5	16.5	12.6	10.7
P/B	2.5	3.0	2.4	2.0	1.7

资料来源：Wind，华龙证券研究所

- 我们选取国电南瑞、四方股份和国网信通作为可比公司。其中国电南瑞是国家电网旗下专业从事电力自动化软硬件开发和系统集成服务的提供商；四方股份长期深耕能源电力领域，为电力的发、输、配、用、储等环节提供继电保护、自动化与控制系统等产品及解决方案，在印度、菲律宾、肯尼亚等设有海外子公司；国网信通是国内领先的电网数字化智能化创新企业。对应2025年7月30日股价，可比公司2025-2027年平均PE为19.9/17.2/15.1倍，公司对应年份PE为16.5/12.6/10.7倍，公司估值低于行业平均估值。

表5：可比公司估值表

重点公司 代码	股票名称	2025/7/30	EPS (元)					PE				
		股价 (元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
600406.SH	国电南瑞	22.00	0.89	0.95	1.04	1.17	1.29	24.6	23.2	21.1	18.8	17.0
601126.SH	四方股份	17.18	0.75	0.86	1.02	1.19	1.38	22.8	20.0	16.8	14.4	12.5
600131.SH	国网信通	17.92	0.69	0.57	0.82	0.98	1.12	26.0	31.6	21.8	18.3	16.0
	平均值		0.78	0.79	0.96	1.11	1.27	24.5	24.9	19.9	17.2	15.1
000682.SZ	东方电子	10.49	0.40	0.51	0.64	0.83	0.98	24.6	26.5	16.5	12.6	10.7

资料来源：Wind，华龙证券研究所；注：除东方电子外，EPS预测均来自Wind一致预期，单位均为人民币。

# 目录

1

深耕电力自动化40余年，连续17年业绩正增长

2

智能配用电：电网投资重心向配电倾斜，公司市场份额领先

3

调度及云化：电网调度转型升级，公司调度产品持续迭代

4

投资建议

5

风险提示

1. 行业政策变动风险：电网设备行业受政策影响大，若政策调整可能影响产品需求与盈利。
2. 电网投资及招标不及预期的风险：电网投资和招标规模直接影响企业订单量，若投资缩减、招标延迟或项目减少，企业可能面临订单不足、产能闲置问题。
3. 境外渠道建设不及预期风险：电网设备企业拓展海外市场需建设境外渠道，若品牌推广、本地化服务、合作伙伴拓展缓慢，将影响产品销售与市场份额提升。
4. 出口政策风险：不同国家和地区的贸易政策、出口管制政策会影响电网设备出口，设置关税、技术壁垒等会增加企业出口成本，降低产品竞争力。
5. 原材料价格波动风险：电网设备生产依赖大量原材料，其价格波动频繁，会影响企业生产成本，若企业无法有效应对，将影响成本控制和利润水平。
6. 海外需求不及预期：海外电网建设需求受多因素影响，若主要市场经济发展放缓、能源政策调整或建设规划延迟，对电网设备的需求将减少，影响企业海外业务。
7. 确认收入节奏不及预期的风险：电网设备项目实施周期长、验收流程复杂，若项目进度滞后或客户验收延迟，企业无法按计划确认收入，影响财务指标和现金流。

# 盈利预测表

证券代码: 000682.SZ

股价: 10.49元

投资评级: 买入(维持)

日期: 20250730

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	9,240	10,699	11,946	13,259	14,998	<b>营业收入</b>	6,478	7,545	8,902	10,477	12,302
现金	3,312	4,121	5,674	7,249	8,978	营业成本	4,311	5,002	5,857	6,847	8,028
应收票据及应收账款	1,487	1,590	1,706	1,839	2,008	营业税金及附加	63	69	80	94	113
其他应收款	79	239	136	305	213	销售费用	698	813	1,024	1,152	1,353
预付账款	161	320	248	421	364	管理费用	368	388	509	583	680
存货	3,642	3,825	3,496	2,728	2,624	研发费用	550	628	745	874	1,031
其他流动资产	560	605	686	718	811	财务费用	-60	-91	-313	-392	-482
<b>非流动资产</b>	1,902	1,930	2,058	2,197	2,365	资产和信用减值损失	-75	-83	-92	-113	-131
长期股权投资	85	97	108	119	130	其他收益	128	145	132	136	136
固定资产	876	981	1,105	1,244	1,399	公允价值变动收益	50	1	1	1	1
无形资产	142	137	125	111	96	投资净收益	13	11	13	13	13
其他非流动资产	799	715	720	723	740	资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	11,142	12,630	14,004	15,456	17,363	<b>营业利润</b>	664	809	1,054	1,355	1,596
<b>流动负债</b>	5,921	6,820	7,287	7,584	8,117	营业外收入	2	4	4	3	3
短期借款	288	262	262	262	262	营业外支出	4	3	4	4	4
应付票据及应付账款	1,688	1,960	2,404	2,636	3,121	<b>利润总额</b>	662	810	1,055	1,354	1,596
其他流动负债	3,945	4,598	4,621	4,686	4,733	所得税	56	67	87	112	132
<b>非流动负债</b>	191	203	203	203	203	<b>净利润</b>	605	743	967	1,242	1,464
长期借款	0	0	0	1	1	少数股东损益	64	59	113	129	149
其他非流动负债	191	203	203	203	203	<b>归属母公司净利润</b>	541	684	854	1,113	1,315
<b>负债合计</b>	6,112	7,023	7,490	7,787	8,320	EBITDA	818	1,011	1,024	1,292	1,487
少数股东权益	446	493	606	735	883	EPS (元)	0.40	0.51	0.64	0.83	0.98
股本	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341						
资本公积	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152						
留存收益	2,097	2,624	3,411	4,435	5,661						
归属母公司股东权益	4,584	5,114	5,908	6,934	8,160						
<b>负债和股东权益</b>	11,142	12,630	14,004	15,456	17,363						

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.45	33.71	34.21	34.65	34.74
净利率(%)	9.35	9.85	10.86	11.86	11.90
ROE(%)	12.03	13.25	14.85	16.20	16.18
ROIC(%)	13.63	15.35	13.62	14.89	14.81
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.85	55.61	53.49	50.38	47.92
净负债比率(%)	-58.64	-67.52	-82.05	-90.23	-95.63
流动比率	1.56	1.57	1.64	1.75	1.85
速动比率	0.89	0.93	1.10	1.31	1.46

现金流量表(百万元)						主要财务比率					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1,259	1,040	1,518	1,507	1,607	<b>营运能力</b>					
净利润	605	743	967	1,242	1,464	总资产周转率	0.63	0.63	0.67	0.71	0.75
折旧摊销	81	99	98	113	116	应收账款周转率	4.73	5.01	5.50	6.00	6.50
财务费用	-60	-91	-313	-392	-482	应付账款周转率	2.81	3.09	3.10	3.20	3.30
投资损失	-13	-11	-13	-13	-13	<b>每股指标(元)</b>					
营运资金变动	547	131	688	445	391	每股收益(最新摊薄)	0.40	0.51	0.64	0.83	0.98
其他经营现金流	98	169	91	112	131	每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.78	1.13	1.12	1.20
<b>投资活动现金流</b>	-107	-99	-213	-237	-271	每股净资产(最新摊薄)	3.42	3.81	4.41	5.17	6.09
资本支出	153	111	215	240	273	<b>估值比率</b>					
长期投资	41	10	-11	-11	-11	P/E	24.6	26.5	16.5	12.6	10.7
其他投资现金流	6	2	14	14	13	P/B	2.5	3.0	2.4	2.0	1.7
<b>筹资活动现金流</b>	-212	-214	248	305	393	EV/EBITDA	14.08	10.62	9.07	6.07	4.21
短期借款	-31	-26	0	0	0						
长期借款	0	0	0	0	0						
普通股增加	0	0	0	0	0						
资本公积增加	-4	-0	0	0	0						
其他筹资现金流	-176	-188	247	305	393						
<b>现金净增加额</b>	940	729	1,554	1,575	1,729						

## 分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

## 投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

## 免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

## 版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

## 华龙证券研究所

### 北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层  
邮编：100033

### 兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼  
邮编：730030  
电话：0931-4635761

### 上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼  
邮编：200000

### 深圳

地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层  
邮编：518046