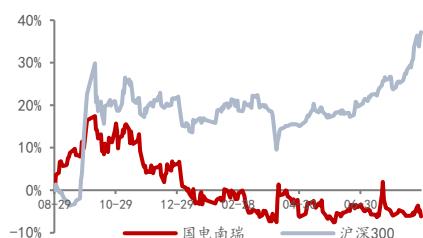


新签合同充足，国际合同同比增长超 200%

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-30

收盘价（元）	21.75
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）	1,747
流通市值（亿元）	1,739

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

主要观点：
● 业绩

公司发布 2025 年半年度报告，2025H1 实现营业收入 242.43 亿元，同比+19.54%；实现归母净利润 29.52 亿元，同比+8.82%，扣非归母净利润 28.04 亿元，同比+6.94%。2025Q2 实现营收 153.48 亿元，同比+22.50%，归母净利润 22.72 亿元，同比+7.33%，扣非归母净利润 21.95 亿元，同比+5.84%。2025H1 毛利率为 26.45%，同比下降 2.58Pct。2025Q2 毛利率为 27.75%，同比下降 3.98Pct。

● 新签合同充足，国际合同同比增长超 200%

分业务板块看，2025H1 公司电网智能业务实现营收 122.25 亿元，同比增长 34.0%，毛利率为 30.34%；数能融合营收 39.00 亿元，同比增长 4.43%，毛利率为 23.40%；能源低碳营收 65.41 亿元，同比增长 29.49%，毛利率为 21.59%。

新签合同方面，公司上半年新签合同 354.32 亿元，同比增长 23.46%，网内业务市场份额巩固提升，网外业务拓展收获丰硕。

海外业务方面，拓展取得新突破，沙特、南美等市场放量增长，上半年国网公司系统外业务合同占比超 50%，国际合同同比增长超 200%，业务结构持续优化。

● 投资建议

我们预计 25-27 年收入分别为 647.32/726.59/816.99 亿元；归母净利润分别为 81.66/89.87/99.93 亿元，对应 PE 分别 21/19/17 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	8987	9993
净利润同比（%）	6.1%	7.3%	10.1%	11.2%
毛利率（%）	26.7%	26.3%	26.0%	25.6%
ROE（%）	15.5%	14.5%	13.8%	13.3%
每股收益（元）	0.95	1.02	1.12	1.24
P/E	26.55	21.39	19.44	17.48
P/B	4.12	3.11	2.68	2.32
EV/EBITDA	19.11	15.89	13.98	12.09

资料来源：iFinD, 华安证券研究所

相关报告

 1. 在手订单充足，2025 营收目标稳健
2025-05-03

2. 业绩稳步增长，看好公司国内外市场持续突破 2024-12-02

3. 能源电力领军企业，技术领先竞争力强 2024-06-13

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	75300	84213	98209	115316	营业收入	57417	64732	72659	81699
现金	9010	11344	18217	27271	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	-326	-529
其他流动资产	22372	23589	24650	25790	资产减值损失	-58	-60	-65	-75
非流动资产	17405	19175	18762	18439	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	10788	11999
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	8926	8419	8121	营业外支出	9	9	9	9
资产总计	92705	103388	116971	133755	利润总额	9128	9823	10811	12022
流动负债	39273	42338	46267	52338	所得税	982	1081	1189	1322
短期借款	485	335	435	535	净利润	8147	8743	9622	10700
应付账款	26626	30474	32871	37135	少数股东损益	536	577	635	706
其他流动负债	12161	11528	12961	14668	归属母公司净利润	7610	8166	8987	9993
非流动负债	697	803	825	833	EBITDA	10168	10312	11237	12253
长期借款	21	27	34	42	EPS (元)	0.95	1.02	1.12	1.24
其他非流动负债	676	776	791	791					
负债合计	39969	43141	47093	53172					
少数股东权益	3511	4089	4724	5430					
股本	8033	8032	8032	8032					
资本公积	7879	7871	7871	7871					
留存收益	33313	40256	49252	59251					
归属母公司股东权	49224	56158	65155	75153					
负债和股东权益	92705	103388	116971	133755					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11086	6698	7413	9703	成长能力				
净利润	8147	8743	9622	10700	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%	10.1%	11.2%
财务费用	-24	14	14	17	归属于母公司净利	6.1%	7.3%	10.1%	11.2%
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	11635	12657	12561	净利率 (%)	13.3%	12.6%	12.4%	12.2%
投资活动现金流	-14441	-3039	-658	-749	ROE (%)	15.5%	14.5%	13.8%	13.3%
资本支出	-1827	-546	-527	-527	ROIC (%)	14.1%	14.0%	13.2%	12.6%
长期投资	-12769	-100	-200	-300	偿债能力				
其他投资现金流	156	-2393	69	78	资产负债率 (%)	43.1%	41.7%	40.3%	39.8%
筹资活动现金流	-5940	-1337	118	101	净负债比率 (%)	75.8%	71.6%	67.4%	66.0%
短期借款	100	-150	100	100	流动比率	1.92	1.99	2.12	2.20
长期借款	-6	6	7	8	速动比率	1.49	1.53	1.66	1.75
普通股增加	0	-1	0	0	营运能力				
资本公积增加	124	-8	0	0	总资产周转率	0.64	0.66	0.66	0.65
其他筹资现金流	-6158	-1185	11	-7	应收账款周转率	2.00	1.99	2.00	2.00
现金净增加额	-9261	2333	6873	9054	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形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。