

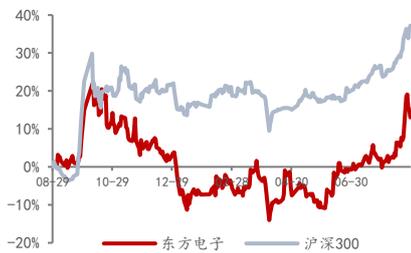
业绩稳定增长，海外业务突破

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-30

收盘价（元）	11.61
近12个月最高/最低（元）	13.32/8.69
总股本（百万股）	1,341
流通股本（百万股）	1,341
流通股比例（%）	99.99
总市值（亿元）	156
流通市值（亿元）	156

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

- 业绩稳健增长，新兴业务多点突破 2025-04-27
- 业绩稳健增长，国网中标份额稳定 2024-12-02
- 聚焦于电网各环节，业绩有望持续增长 2024-05-20

主要观点：

● 业绩

公司发布2025年半年度报告，2025H1实现营收31.62亿元，同比增长12.18%；归母净利润3.02亿元，同比增长19.65%；扣非归母净利润2.95亿元，同比增长24.88%。毛利率为33.08%，同比提升0.48Pct。2025Q2，实现营收17.56亿元，同比增长13.96%；归母净利润1.81亿元，同比增长19.94%；扣非归母净利润1.81亿元，同比增长28.99%。毛利率为34.58%，同比提升1.79Pct。

● 业务稳定增长，多业务开花

(1) 智能配用电业务，营收17.48亿元，同比增长12.77%，毛利率30.42%，同比提升0.57ct。实现国网2025年配网区域联合采购中标4.44亿元，提升公司一二次融合产品的市场份额。

(2) 调度及云化业务，营收4.21亿元，同比增长12.27%，毛利率42.56%，同比提升2.14Pct。

(3) 输变电自动化业务，营收4.27亿元，同比增长8.38%，毛利率41.46%，同比提升1.68Pct。

(4) 综合能源及虚拟电厂业务，营收1.18亿元，同比增长11.32%，毛利率40.61%，同比提升15.41Pct。

(5) 新能源及储能业务，营收1.48亿元，同比提升23.33%，毛利率16.52%，同比下降17.55Pct。

(6) 工业互联网及智能制造业务，营收2.39亿元，同比增长11.16%，毛利率18.98%，同比下降1.18Pct。

海外市场拓展力度加大，解决方案能力持续突破

公司加大了海外市场拓展力度，积极推进国际零碳岛屿建设和绿色低碳业务推广。中标了尼加拉瓜国家电力负荷调度中心SCADA/EMS项目合同、老挝国家调度主站项目，中标秘鲁OMS项目，调度业务的海外拓展持续突破；签约了阿塞拜疆国家数字化配网项目，合同金额1,145万美元；在沙特市场签订合同1.6亿元，完成2000套智能环网柜的生产交付；签订乌拉圭500kV变电站安装合同，成功拓展了南美市场。威思顿公司取得摩洛哥225kV变电站扩建项目、蒙古乌兰巴托电能表项目、斯里兰卡科伦坡SCADA项目等。公司的海外解决方案能力持续突破，市场区域持续扩展，产品和解决方案的海外市场影响力进一步加强。

● 投资建议

我们预计25-27年收入分别为89.21/106.13/126.14亿元；归母净利润分别为8.52/10.22/12.24亿元，对应PE分别18/15/13倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

电网投资力度不及预期；市场竞争风险；境外业务经营风险。

● 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	7545	8921	10613	12614
收入同比 (%)	16.5%	18.2%	19.0%	18.8%
归属母公司净利润	684	852	1022	1224
净利润同比 (%)	26.3%	24.5%	20.0%	19.7%
毛利率 (%)	33.7%	33.6%	33.6%	33.5%
ROE (%)	13.4%	14.4%	14.7%	15.0%
每股收益 (元)	0.51	0.64	0.76	0.91
P/E	21.00	18.28	15.23	12.72
P/B	2.81	2.63	2.24	1.90
EV/EBITDA	12.97	11.22	8.46	6.15

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		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	10699	12628	15187	18224	
现金	4121	4905	6084	7493	
应收账款	1543	1819	2155	2556	
其他应收款	239	266	281	294	
预付账款	320	355	423	504	
存货	3825	4589	5451	6478	
其他流动资产	652	694	793	899	
非流动资产	1930	1890	1844	1795	
长期投资	97	107	117	127	
固定资产	981	936	889	842	
无形资产	131	134	137	140	
其他非流动资产	721	714	701	686	
资产总计	12630	14518	17031	20019	
流动负债	6820	7830	9238	10907	
短期借款	262	242	227	217	
应付账款	1684	1974	2351	2798	
其他流动负债	4874	5614	6661	7892	
非流动负债	203	211	210	209	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	203	211	210	209	
负债合计	7023	8041	9448	11115	
少数股东权益	493	557	634	726	
股本	1341	1341	1341	1341	
资本公积	1152	1152	1152	1152	
留存收益	2621	3428	4456	5684	
归属母公司股东权益	5114	5921	6949	8177	
负债和股东权益	12630	14518	17031	20019	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1040	874	1228	1457	
净利润	743	916	1099	1316	
折旧摊销	105	90	90	91	
财务费用	3	8	7	7	
投资损失	-11	-12	-15	-18	
营运资金变动	131	-178	-9	9	
其他经营现金流	680	1146	1163	1358	
投资活动现金流	-99	-22	-25	-30	
资本支出	-110	-41	-38	-38	
长期投资	10	7	2	-10	
其他投资现金流	1	12	11	18	
筹资活动现金流	-214	-68	-23	-18	
短期借款	-26	-20	-15	-10	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	0	0	0	0	
其他筹资现金流	-188	-48	-8	-8	
现金净增加额	729	784	1179	1409	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	7545	8921	10613	12614	
营业成本	5002	5922	7052	8395	
营业税金及附加	69	80	96	114	
销售费用	813	955	1136	1350	
管理费用	388	464	552	656	
财务费用	-91	-116	-140	-176	
资产减值损失	-56	-22	-23	-22	
公允价值变动收益	1	0	0	0	
投资净收益	11	12	15	18	
营业利润	809	998	1197	1433	
营业外收入	4	4	3	3	
营业外支出	3	3	2	1	
利润总额	810	999	1198	1435	
所得税	67	83	99	119	
净利润	743	916	1099	1316	
少数股东损益	59	64	77	92	
归属母公司净利润	684	852	1022	1224	
EBITDA	811	973	1149	1350	
EPS (元)	0.51	0.64	0.76	0.91	

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
成长能力					
营业收入	16.5%	18.2%	19.0%	18.8%	
营业利润	21.8%	23.4%	20.0%	19.7%	
归属于母公司净利润	26.3%	24.5%	20.0%	19.7%	
获利能力					
毛利率 (%)	33.7%	33.6%	33.6%	33.5%	
净利率 (%)	9.1%	9.5%	9.6%	9.7%	
ROE (%)	13.4%	14.4%	14.7%	15.0%	
ROIC (%)	11.0%	12.0%	12.4%	12.6%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.6%	55.4%	55.5%	55.5%	
净负债比率 (%)	125.3%	124.1%	124.6%	124.8%	
流动比率	1.57	1.61	1.64	1.67	
速动比率	0.89	0.92	0.95	0.97	
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.66	0.67	0.68	
应收账款周转率	5.01	5.31	5.34	5.36	
应付账款周转率	3.09	3.24	3.26	3.26	
每股指标 (元)					
每股收益	0.51	0.64	0.76	0.91	
每股经营现金流	0.78	0.65	0.92	1.09	
每股净资产	3.81	4.42	5.18	6.10	
估值比率					
P/E	21.00	18.28	15.23	12.72	
P/B	2.81	2.63	2.24	1.90	
EV/EBITDA	12.97	11.22	8.46	6.15	

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。