

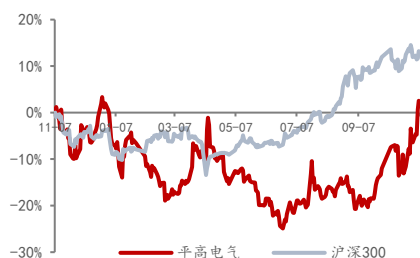
业绩符合预期，合同负债同比增长 46.32%

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-09

收盘价（元） 19.45
近 12 个月最高/最低（元） 20.08/14.27
总股本（百万股） 1,357
流通股本（百万股） 1,357
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 264
流通市值（亿元） 264

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

- 业绩符合预期，整体毛利率持续改善 2025-08-30
- 业绩符合预期，特高压持续推进公司受益 2025-04-12
- 业绩稳健增长，特高压持续推进公司有望受益 2024-12-02

主要观点：

● 业绩

公司发布 2025 年第三季度报告。2025 年前三季度实现营收 84.36 亿元，同比增长 6.98%，实现归母净利润 9.82 亿元，同比增长 14.62%，扣非归母净利润 9.77 亿元，同比增长 15.13%。毛利率为 25.09%，同比提升 0.82Pct。2025Q3 实现营收 27.40 亿元，同比下降 3.63%，实现归母净利润 3.18 亿元，同比下降 1.83%，扣非归母净利润 3.15 亿元，同比下降 0.22%。毛利率为 25.84%，同比提升 0.26Pct。

● 技术创新成果显著，成功研制国际首台 800kV/80kA 大容量断路器

公司前三季度研发支出为 3.76 亿元，同比增长 26.2%。公司联合国网陕西电力、西安交大、中国电科院等单位研制的国际首台 800 千伏 80 千安断路器，在国网（常州）电气设备检测中心圆满完成全部型式试验考核。这一重大成果标志着我国在高压大容量断路器领域实现全球领先，为 750 千伏电网短路电流超标治理提供了关键技术装备支撑。公司前三季度合同负债为 18.68 亿元，同比增长 46.32%，有望支撑公司未来业绩增长。

● 投资建议

考虑到特高压及主网建设加速，公司作为特高压领域领先企业，业绩有望实现持续增长。我们预计 25/26/27 年归母净利润分别为 13.95/16.20/18.46 亿元，对应 PE 分别 19/16/14 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

海外业务拓展不及预期；电网投资不及预期；行业竞争加剧。

● 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	12402	14081	15512	16880
收入同比（%）	12.0%	13.5%	10.2%	8.8%
归属母公司净利润	1023	1395	1620	1846
净利润同比（%）	25.4%	36.3%	16.2%	14.0%
毛利率（%）	22.4%	23.4%	23.8%	24.2%
ROE（%）	9.8%	12.0%	12.2%	12.2%
每股收益（元）	0.75	1.03	1.19	1.36
P/E	25.46	18.92	16.29	14.29
P/B	2.49	2.27	1.99	1.75
EV/EBITDA	12.19	10.53	7.38	5.64

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	16332	18668	40157	50927	
现金	7130	6881	10782	13268	
应收账款	6361	7822	19663	25204	
其他应收款	76	104	231	317	
预付账款	332	453	1122	1403	
存货	1547	1878	5861	7874	
其他流动资产	886	1531	2498	2861	
非流动资产	5410	5205	5067	4929	
长期投资	621	631	641	651	
固定资产	2079	1974	1861	1739	
无形资产	1173	1143	1113	1083	
其他非流动资产	1538	1459	1454	1456	
资产总计	21743	23874	45224	55856	
流动负债	10498	11388	31004	39661	
短期借款	0	50	100	150	
应付账款	5777	6618	16877	20983	
其他流动负债	4721	4721	14027	18528	
非流动负债	280	260	260	260	
长期借款	41	41	41	41	
其他非流动负债	239	219	219	219	
负债合计	10777	11648	31264	39921	
少数股东权益	494	598	712	842	
股本	1357	1357	1357	1357	
资本公积	4886	4887	4887	4887	
留存收益	4228	5384	7004	8850	
归属母公司股东权	10471	11627	13248	15094	
负债和股东权益	21743	23874	45224	55856	

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	3008	73	4029	2613	
净利润	1119	1499	1734	1975	
折旧摊销	373	307	308	308	
财务费用	2	1	3	4	
投资损失	-34	-24	-25	-28	
营运资金变动	1413	-1742	1979	322	
其他经营现金流	-158	3273	-215	1683	
投资活动现金流	-134	-112	-175	-172	
资本支出	-165	-191	-190	-190	
长期投资	0	-10	-10	-10	
其他投资现金流	32	89	25	28	
筹资活动现金流	-720	-211	47	46	
短期借款	-216	50	50	50	
长期借款	41	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	0	1	0	0	
其他筹资现金流	-546	-261	-3	-4	
现金净增加额	2155	-249	3901	2486	

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	12402	14081	15512	16880	
营业成本	9629	10783	11815	12787	
营业税金及附加	99	109	116	122	
销售费用	495	557	608	668	
管理费用	383	482	487	543	
财务费用	-59	-106	-101	-157	
资产减值损失	-66	-30	-30	-30	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	34	24	25	28	
营业利润	1266	1661	1927	2210	
营业外收入	11	0	0	0	
营业外支出	4	0	0	0	
利润总额	1273	1661	1927	2210	
所得税	154	162	193	235	
净利润	1119	1499	1734	1975	
少数股东损益	96	105	114	129	
归属母公司净利润	1023	1395	1620	1846	
EBITDA	1556	1862	2134	2361	
EPS (元)	0.75	1.03	1.19	1.36	

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
成长能力					
营业收入	12.0%	13.5%	10.2%	8.8%	
营业利润	26.6%	31.2%	16.0%	14.7%	
归属于母公司净利	25.4%	36.3%	16.2%	14.0%	
获利能力					
毛利率(%)	22.4%	23.4%	23.8%	24.2%	
净利率(%)	8.3%	9.9%	10.4%	10.9%	
ROE(%)	9.8%	12.0%	12.2%	12.2%	
ROIC(%)	9.4%	11.4%	11.7%	11.4%	
偿债能力					
资产负债率(%)	49.6%	48.8%	69.1%	71.5%	
净负债比率(%)	98.3%	95.3%	224.0%	250.5%	
流动比率	1.56	1.64	1.30	1.28	
速动比率	1.32	1.37	1.03	1.01	
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.62	0.45	0.33	
应收账款周转率	1.93	1.99	1.13	0.75	
应付账款周转率	1.69	1.74	1.01	0.68	
每股指标(元)					
每股收益	0.75	1.03	1.19	1.36	
每股经营现金流	2.22	0.05	2.97	1.93	
每股净资产	7.72	8.57	9.76	11.12	
估值比率					
P/E	25.46	18.92	16.29	14.29	
P/B	2.49	2.27	1.99	1.75	
EV/EBITDA	12.19	10.53	7.38	5.64	

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，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

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。