

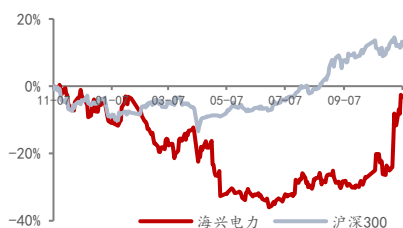
业绩拐点初现，国内新规表有望改善产品毛利率

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-09

收盘价（元） 37.05
近12个月最高/最低（元） 40.37/24.41
总股本（百万股） 486
流通股本（百万股） 486
流通股比例（%） 100
总市值（亿元） 180
流通市值（亿元） 180

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

1. “全球化布局与本地化运营”协同发展，短期扰动不改长趋势 2025-08-24

2. 全球智能配用电专家，多业务布局行业领先 2025-05-04

主要观点：

● 业绩

公司发布2025年半年度报告，2025年前三季度公司实现营业收入33.69亿元，同比-1.2%；实现归母净利润7.32亿元，同比-7.5%，扣非归母净利润7.01亿元，同比-10.2%。2025Q3实现营收14.45亿元，同比+25.1%，归母净利润3.36亿元，同比+30.2%，扣非归母净利润3.24亿元，同比+26.5%。毛利率方面，2025年前三季度毛利率为39.89%，同比下降6.08Pct；2025Q3毛利率为37.67%，同比下降11.76Pct。

● 业绩拐点初现，国内新规表有望改善产品毛利率

公司2025Q3业绩拐点初现，单三季度营收端和利润端同比均有较大幅度改善。从今年国内国网已经完成的两次招标上来看，电表价格在2025年第二批中标价格上仍在走低，但从国网发布的国家电网有限公司2025年第八十批采购（营销项目第三次计量设备招标采购）投标提示中看到，本次招标要求承诺在供货前提供2025版智能电能表的CPA证书，因此本批次智能电能表所采用的技术规范为2025版规范，根据评估，2025版规范的智能电能表成本会有一定幅度的增加，预计国内新规表的招标有望改善公司产品毛利率。公司海外市场，秉持“全球化布局与本地化运营”协同发展，加快对重点国家、新市场、新业务的营销渠道全面部署。国内、海外市场的边际变化有望改善公司经营情况。

● 投资建议

我们预计25-27年收入分别为49.60/54.54/60.50亿元（前值为52.46/57.86/63.28亿元）；归母净利润分别为9.45/10.81/12.45（前值为12.10/13.26/14.42）亿元，对应PE分别19.1/16.7/14.5倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

电网投资不及预期；原材料价格大幅波动；海外业务拓展不及预期。

● 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	4717	4960	5454	6050
收入同比（%）	12.3%	5.2%	10.0%	10.9%
归属母公司净利润	1002	945	1081	1245
净利润同比（%）	2.0%	-5.7%	14.4%	15.2%
毛利率（%）	43.9%	38.8%	39.8%	40.8%
ROE（%）	14.1%	11.8%	11.9%	12.0%
每股收益（元）	2.06	1.94	2.22	2.56
P/E	17.96	19.07	16.67	14.47
P/B	2.54	2.24	1.98	1.74
EV/EBITDA	12.60	13.64	11.14	9.09

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6129	7490	8832	10410	营业收入	4717	4960	5454	6050
现金	2581	2699	3760	4935	营业成本	2644	3033	3283	3582
应收账款	1307	1361	1472	1656	营业税金及附加	42	43	47	53
其他应收款	94	105	124	129	销售费用	392	405	434	492
预付账款	34	47	53	53	管理费用	183	197	212	237
存货	807	1065	1060	1170	财务费用	-4	-29	-28	-41
其他流动资产	1307	2212	2363	2467	资产减值损失	-29	0	0	0
非流动资产	3349	3190	3212	3221	公允价值变动收益	-28	0	0	0
长期投资	64	64	64	64	投资净收益	28	25	22	25
固定资产	730	770	764	748	营业利润	1176	1097	1267	1457
无形资产	180	179	178	176	营业外收入	28	16	19	21
其他非流动资产	2374	2176	2206	2233	营业外支出	10	13	16	13
资产总计	9478	10679	12045	13631	利润总额	1193	1100	1269	1464
流动负债	2174	2506	2806	3142	所得税	191	155	188	219
短期借款	211	311	431	561	净利润	1002	944	1081	1245
应付账款	877	1075	1130	1230	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1086	1121	1245	1351	归属母公司净利润	1002	945	1081	1245
非流动负债	166	124	109	114	EBITDA	1259	1155	1328	1514
长期借款	98	58	38	38	EPS (元)	2.06	1.94	2.22	2.56
其他非流动负债	67	66	71	76					
负债合计	2339	2630	2915	3256					
少数股东权益	17	17	17	17					
股本	489	486	486	486					
资本公积	2376	2349	2349	2349					
留存收益	4256	5196	6277	7522					
归属母公司股东权益	7121	8032	9113	10358					
负债和股东权益	9478	10679	12045	13631					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	886	796	1152	1172	成长能力				
净利润	1002	944	1081	1245	营业收入	12.3%	5.2%	10.0%	10.9%
折旧摊销	93	84	87	91	营业利润	1.3%	-6.7%	15.5%	15.0%
财务费用	-97	10	12	15	归属于母公司净利	2.0%	-5.7%	14.4%	15.2%
投资损失	-28	-25	-22	-25	获利能力				
营运资金变动	-164	-197	-3	-146	毛利率 (%)	43.9%	38.8%	39.8%	40.8%
其他经营现金流	1246	1121	1081	1383	净利率 (%)	21.2%	19.0%	19.8%	20.6%
投资活动现金流	-1691	-692	-185	-116	ROE (%)	14.1%	11.8%	11.9%	12.0%
资本支出	-173	-102	-102	-86	ROIC (%)	13.0%	10.8%	10.9%	11.0%
长期投资	-1641	-200	-100	-50	偿债能力				
其他投资现金流	123	-390	17	20	资产负债率 (%)	24.7%	24.6%	24.2%	23.9%
筹资活动现金流	-634	5	93	120	净负债比率 (%)	32.8%	32.7%	31.9%	31.4%
短期借款	86	100	120	130	流动比率	2.82	2.99	3.15	3.31
长期借款	-120	-40	-20	0	速动比率	2.05	1.95	2.19	2.41
普通股增加	0	-2	0	0	营运能力				
资本公积增加	-1	-27	0	0	总资产周转率	0.51	0.49	0.48	0.47
其他筹资现金流	-599	-26	-7	-10	应收账款周转率	3.95	3.72	3.85	3.87
现金净增加额	-1438	119	1061	1176	应付账款周转率	3.07	3.11	2.98	3.04

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	2.06	1.94	2.22	2.56	P/E	17.96	19.07	16.67	14.47
每股经营现金流	1.82	1.64	2.37	2.41	P/B	2.54	2.24	1.98	1.74
每股净资产	14.57	16.52	18.74	21.30	EV/EBITDA	12.60	13.64	11.14	9.09

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。