

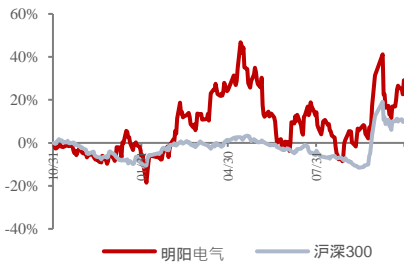
业绩稳健增长持续兑现，25 年海外直销+海风双轮驱动

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-30

收盘价（元） 37.86
近 12 个月最高/最低（元） 43.03/23.89
总股本（百万股） 312
流通股本（百万股） 128
流通股比例（%） 41.02
总市值（亿元） 118.2
流通市值（亿元） 48.5

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

相关报告

- 需求超预期增长，公司业绩未来可期 2024-05-16
- 经营持续向好，业绩稳步兑现 2024-08-29

主要观点：

● 业绩

公司发布 2024 年三季度报告，2024 年前三季度，实现营收 40.9 亿元，同比增长 23.5%，实现归母净利 4.36 亿元，同比增长 37.6%，扣非归母净利 4.31 亿元，同比增长 38.6%；24 年前三季度毛利率 23.05%，同比提升 0.09pct。分季度看，2024Q3 实现营收 16.2 亿元，同比增长 14.85%，实现归母净利润 1.89 亿元，同比增长 22.13%，实现扣非归母净利润 1.87 亿元，同比增长 21.24%；2024Q3 毛利率 22.73%，环比下降 0.67pct。业绩符合预期。

● 海外直销有望实现突破、海风进展有望落地，双轮驱动业绩增长

公司海外业务以间接出海为主，公司积极布局直销渠道，瞄准欧洲、中东、东南亚、北美等市场，有望实现“1-10”的快速发展，支撑毛利率提升。海风方面，公司是国内唯一有一次海上升压产品落地的公司，有望实现对海外品牌的进口替代。此外，公司募投项目顺利实施，有望向更高电压等级产品扩展，丰富产品矩阵，且规模化生产效应逐步显现，带动经营业绩稳步提升。

● 投资建议

考虑到公司在手订单充足，有望支撑业绩稳步提升，我们预计 24-26 年收入分别为 65.24/83.69/103.92 亿元；归母净利润分别为 6.69/8.58/10.63 亿元，对应 PE 分别 17/13/11 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争格局恶化；国内装机需求不及预期；原材料价格波动风险等。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4948	6524	8369	10392
收入同比 (%)	52.9%	31.9%	28.3%	24.2%
归属母公司净利润	498	669	858	1063
净利润同比 (%)	87.7%	34.4%	28.1%	23.9%
毛利率 (%)	22.7%	22.4%	21.7%	21.0%
ROE (%)	11.8%	13.7%	14.9%	15.5%
每股收益 (元)	1.82	2.14	2.75	3.40
P/E	15.58	16.77	13.09	10.56
P/B	2.10	2.29	1.95	1.64
EV/EBITDA	9.61	11.32	7.97	5.76

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6792	8317	10541	13009	营业收入	4948	6524	8369	10392
现金	2981	3261	3983	4784	营业成本	3826	5061	6549	8208
应收账款	2144	2833	3650	4561	营业税金及附加	17	26	33	42
其他应收款	72	80	90	103	销售费用	181	261	318	374
预付账款	61	101	164	222	管理费用	128	196	234	260
存货	995	1295	1706	2161	财务费用	-6	-88	-97	-119
其他流动资产	539	746	949	1177	资产减值损失	-53	-55	-49	-58
非流动资产	1044	1253	1257	1256	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	490	495	499	501	营业利润	560	753	964	1194
无形资产	130	146	158	164	营业外收入	0	1	0	0
其他非流动资产	424	611	600	591	营业外支出	0	1	1	0
资产总计	7836	9570	11798	14265	利润总额	560	752	964	1194
流动负债	3561	4618	5986	7384	所得税	62	83	106	131
短期借款	10	5	1	0	净利润	498	669	858	1063
应付账款	1875	2460	3275	4104	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1675	2153	2711	3280	归属母公司净利润	498	669	858	1063
非流动负债	64	56	46	36	EBITDA	618	708	912	1123
长期借款	37	27	17	7	EPS (元)	1.82	2.14	2.75	3.40
其他非流动负债	27	29	29	29					
负债合计	3624	4674	6032	7420					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	312	312	312	312					
资本公积	2894	2893	2893	2893					
留存收益	1005	1691	2560	3639					
归属母公司股东权益	4211	4896	5766	6845					
负债和股东权益	7836	9570	11798	14265					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	329	555	796	870	成长能力				
净利润	498	669	858	1063	营业收入	52.9%	31.9%	28.3%	24.2%
折旧摊销	40	43	45	47	营业利润	90.9%	34.4%	28.1%	23.9%
财务费用	13	2	1	1	归属于母公司净利	87.7%	34.4%	28.1%	23.9%
投资损失	1	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-325	-277	-232	-383	毛利率 (%)	22.7%	22.4%	21.7%	21.0%
其他经营现金流	925	1063	1214	1588	净利率 (%)	10.1%	10.3%	10.2%	10.2%
投资活动现金流	-77	-256	-59	-57	ROE (%)	11.8%	13.7%	14.9%	15.5%
资本支出	-77	-66	-55	-53	ROIC (%)	12.0%	12.0%	13.3%	13.9%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	-191	-4	-4	资产负债率 (%)	46.3%	48.8%	51.1%	52.0%
筹资活动现金流	2466	-19	-15	-12	净负债比率 (%)	86.1%	95.5%	104.6%	108.4%
短期借款	-49	-5	-4	-1	流动比率	1.91	1.80	1.76	1.76
长期借款	-278	-10	-10	-10	速动比率	1.52	1.40	1.36	1.35
普通股增加	78	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	2689	-1	0	0	总资产周转率	0.85	0.75	0.78	0.80
其他筹资现金流	26	-3	-1	-1	应收账款周转率	2.81	2.62	2.58	2.53
现金净增加额	2718	280	722	801	应付账款周转率	2.51	2.33	2.28	2.22

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。

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。