

## 业绩符合预期，箱变业务稳步提升

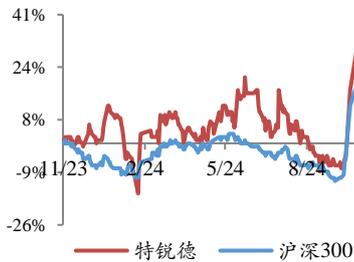
投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-11

### 主要观点：

收盘价(元)	23.43
近12个月最高/最低(元)	25.90/15.10
总股本(百万股)	1,056
流通股本(百万股)	1,028
流通股比例(%)	97.37
总市值(亿元)	247
流通市值(亿元)	241

### 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：zhangzb@hazq.com

### 相关报告

1. 新能源业务稳步推进，电力+充电设备双轮驱动 2024-09-05

#### ● 事件：公司发布 2024 年三季报

● 公司前三季度实现营业收入 104.90 亿元，同增 11.56%；归母净利润为 4.47 亿元，同增 101.23%，主系公司降本增效。24Q3 实现归母净利润 2.53 亿元，同比增长 98.26%；扣非归母净利润为 2.24 亿元，同比增长 95.84%。前三季度期间费用率为 16.25%，其中销售费用率为 5.37%，管理费用率为 5.74%，研发费用率为 3.69%，财务费用率为 1.45%，24Q1-Q3 期间费用率较去年同期有所下滑。

#### ● 会计口径调整影响增速，充电业务环比减亏

运营端受会计口径调整影响，前三季度特来电整体减亏。充电桩销量增速放缓或略有下降，主要受市场竞争加剧、去年基数较高及宏观经济压力的影响。从增值服务来看，受益充电量增加带动的增值服务，其收入的略微上涨，预计特来电整体收入仍能实现增长，但增速有所放缓。Q4 为充电桩交付旺季，预计售桩改善将带动充电业务盈利整体环比改善。

#### ● 多元打造电力设备矩阵，智能制造与系统集成稳步推进

公司智能制造与系统集成业务增势延续，主系箱式设备和系统集成业务需求的增长。公司在电网领域实现了 GIS 技术突破，且海外出货量显著提升，中长期看海外市场将打开箱式业务空间。此外，公司在电力设备传统板块依托产品和营销优势稳步推进，为整体业绩增长提供了坚实支撑，依托公司降本增量策略，预计毛利率仍呈提升趋势。

#### ● 投资建议

我们调整公司 2024/2025/2026 年公司归母净利润分别至 8/10/14 亿元（前值 7/10/13 亿元），对应 PE 分别为 32/24/18X。

#### ● 风险提示

市场竞争加剧风险、市场需求不及预期风险、成本上升导致毛利率承压风险。

#### ● 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	14602	18592	22766	27933
收入同比(%)	25.6%	27.3%	22.4%	22.7%
归属母公司净利润	491	773	1037	1396
净利润同比(%)	80.4%	57.4%	34.1%	34.7%
毛利率(%)	23.4%	23.0%	22.6%	22.2%
ROE(%)	7.3%	10.2%	11.8%	13.4%
每股收益(元)	0.48	0.73	0.98	1.32
P/E	41.88	31.99	23.86	17.72
P/B	3.17	3.26	2.80	2.37
EV/EBITDA	15.41	15.83	13.31	10.76

资料来源：wind，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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	15317	18965	22843	27768	<b>营业收入</b>	14602	18592	22766	27933
现金	2838	2978	3570	4211	营业成本	11191	14311	17624	21724
应收账款	7830	10209	12408	15158	营业税金及附加	65	93	114	140
其他应收款	556	577	614	687	销售费用	912	1171	1434	1760
预付账款	268	343	423	521	管理费用	824	1023	1252	1536
存货	1609	1988	2448	3017	财务费用	202	217	220	217
其他流动资产	2216	2870	3382	4172	资产减值损失	-205	-210	-250	-300
<b>非流动资产</b>	8560	8976	9356	9780	公允价值变动收益	-13	0	0	0
长期投资	1621	1701	1801	1921	投资净收益	61	93	114	140
固定资产	3746	3953	4217	4482	<b>营业利润</b>	602	882	1156	1509
无形资产	779	709	629	544	营业外收入	17	15	15	15
其他非流动资产	2414	2613	2709	2833	营业外支出	86	40	40	40
<b>资产总计</b>	23877	27941	32199	37547	<b>利润总额</b>	534	857	1131	1484
<b>流动负债</b>	13044	16023	18795	22259	所得税	7	30	34	30
短期借款	2431	2281	2131	1981	<b>净利润</b>	527	827	1097	1454
应付账款	5507	7155	8812	10862	少数股东损益	36	54	60	58
其他流动负债	5106	6587	7852	9416	<b>归属母公司净利润</b>	491	773	1037	1396
<b>非流动负债</b>	3138	3265	3465	3665	EBITDA	1542	1737	2025	2450
长期借款	1454	1504	1554	1604	EPS (元)	0.48	0.73	0.98	1.32
其他非流动负债	1684	1761	1911	2061					
<b>负债合计</b>	16181	19288	22260	25924					
少数股东权益	1006	1060	1120	1178					
股本	1056	1056	1056	1056					
资本公积	3499	3573	3573	3573					
留存收益	2134	2964	4190	5816					
归属母公司股东权	6689	7593	8819	10445					
<b>负债和股东权益</b>	23877	27941	32199	37547					

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	25.6%	27.3%	22.4%	22.7%
营业利润	119.8%	46.4%	31.1%	30.5%
归属于母公司净利	80.4%	57.4%	34.1%	34.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	23.4%	23.0%	22.6%	22.2%
净利率 (%)	3.4%	4.2%	4.6%	5.0%
ROE (%)	7.3%	10.2%	11.8%	13.4%
ROIC (%)	6.8%	7.2%	8.3%	9.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	67.8%	69.0%	69.1%	69.0%
净负债比率 (%)	210.3%	222.9%	224.0%	223.0%
流动比率	1.17	1.18	1.22	1.25
速动比率	0.92	0.94	0.96	0.98
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.64	0.72	0.76	0.80
应收账款周转率	2.01	2.06	2.01	2.03
应付账款周转率	2.15	2.26	2.21	2.21
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.48	0.73	0.98	1.32
每股经营现金流	1.27	1.31	1.92	2.11
每股净资产	6.34	7.19	8.35	9.89
<b>估值比率</b>				
P/E	41.88	31.99	23.86	17.72
P/B	3.17	3.26	2.80	2.37
EV/EBITDA	15.41	15.83	13.31	10.76

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1345	1378	2029	2228
净利润	527	827	1097	1454
折旧摊销	647	662	674	749
财务费用	207	251	256	260
投资损失	-61	-93	-114	-140
营运资金变动	-600	-898	-625	-889
其他经营现金流	1752	2353	2463	3136
<b>投资活动现金流</b>	-926	-1242	-1232	-1376
资本支出	-980	-1177	-1281	-1383
长期投资	-32	-108	-68	-128
其他投资现金流	85	42	117	135
<b>筹资活动现金流</b>	-539	5	-206	-210
短期借款	-276	-150	-150	-150
长期借款	20	50	50	50
普通股增加	15	0	0	0
资本公积增加	204	74	0	0
其他筹资现金流	-502	31	-106	-110
<b>现金净增加额</b>	-119	141	591	642

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, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

## 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。