

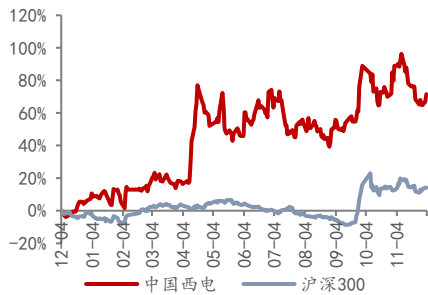
业绩快速增长，特高压高景气度支撑快速发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-12-04

收盘价（元） 7.87
近12个月最高/最低（元） 9.54/4.38
总股本（百万股） 5,126
流通股本（百万股） 5,126
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 403
流通市值（亿元） 403

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

1. 一次设备领先企业，特高压与电网投资驱动增长新浪潮 2024-06-21

2. 业绩符合预期，海内外需求共振 2024-08-31

主要观点：

● 业绩

公司发布2024第三季度报告，前三季度实现营收151.62亿元，同比增长6.94%，实现归母净利润7.87亿元，同比增长45.33%，扣非归母净利润7.81亿元同比增长74.49%；单三季度，实现48.78亿元，同比增长4.29%，实现归母净利润3.34亿元，同比增长199.96%，扣非归母净利润3.10亿元，同比增长383.60%。毛利率方面，前三季度毛利率为20.48%，同比提升3.73pct，单三季度毛利率23.74%，环比提升3.91pct。

● 受益于特高压建设高景气，公司业绩持续兑现

公司前三季度业绩同比大幅度提升，主要受益于高附加值产品交付同比增加以及对联营和合营企业投资收益的同比增长。今年以来电网投资高速增长，2024年1-9月电网工程投资额3982亿元，同比增长21.1%。特高压建设仍保持较高的景气度，今年已经公布的国网4次特高压中标情况中，累计招标金额达到179.29亿，其中公司4个批次中一次中标2.10/2.49/18.34/13.31亿元，名列前茅，2024年国网特高压项目累计中标金额达到36.24亿元。

● 投资建议

考虑到电网投资持续高景气，公司有望充分受益于行业增长。我们预计24/25/26年归母净利润分别为12.23/20.20/25.10亿元，对应PE分别33/20/16倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

电网投资不及预期；特高压建设不及预期；行业竞争加剧风险。

● 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	21051	24954	29144	33655
收入同比（%）	12.2%	18.5%	16.8%	15.5%
归属母公司净利润	885	1223	2020	2510
净利润同比（%）	43.0%	38.2%	65.1%	24.3%
毛利率（%）	17.8%	18.4%	19.7%	20.9%
ROE（%）	4.1%	5.5%	8.3%	9.4%
每股收益（元）	0.17	0.24	0.39	0.49
P/E	29.00	32.98	19.97	16.07
P/B	1.17	1.81	1.66	1.51
EV/EBITDA	9.02	16.25	10.95	8.64

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					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	31085	36841	44013	52125	营业收入	21051	24954	29144	33655
现金	9506	10790	13180	15664	营业成本	17137	20364	23390	26631
应收账款	9873	12408	15216	18450	营业税金及附加	156	167	175	212
其他应收款	323	405	497	603	销售费用	779	831	873	1059
预付账款	1653	2064	2489	2976	管理费用	1295	1381	1532	1858
存货	3545	4425	5337	6380	财务费用	93	-50	-62	-82
其他流动资产	6185	6748	7294	8053	资产减值损失	-91	0	0	0
非流动资产	12694	12606	12275	11968	公允价值变动收益	-32	0	0	0
长期投资	2342	2342	2342	2342	投资净收益	176	0	0	0
固定资产	3706	3645	3578	3499	营业利润	1094	1494	2385	2947
无形资产	1947	1687	1507	1357	营业外收入	70	0	0	0
其他非流动资产	4699	4931	4848	4770	营业外支出	56	0	0	0
资产总计	43779	49446	56289	64094	利润总额	1107	1494	2385	2947
流动负债	17552	22267	26828	31854	所得税	87	129	216	281
短期借款	1346	1866	2210	2545	净利润	1020	1365	2168	2666
应付账款	6469	8074	9738	11641	少数股东损益	135	142	148	156
其他流动负债	9737	12327	14880	17667	归属母公司净利润	885	1223	2020	2510
非流动负债	1801	1985	2098	2211	EBITDA	1920	1953	2722	3212
长期借款	171	284	397	511	EPS (元)	0.17	0.24	0.39	0.49
其他非流动负债	1630	1701	1701	1701					
负债合计	19352	24251	28926	34065					
少数股东权益	2784	2926	3075	3230					
股本	5126	5126	5126	5126					
资本公积	12174	12001	12001	12001					
留存收益	4342	5142	7162	9672					
归属母公司股东权益	21642	22269	24288	26798					
负债和股东权益	43779	49446	56289	64094					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1215	1576	1902	2092
净利润	1020	1365	2168	2666
折旧摊销	948	509	399	348
财务费用	78	93	100	115
投资损失	-176	0	0	0
营运资金变动	-753	-377	-766	-1037
其他经营现金流	1871	1729	2934	3703
投资活动现金流	2044	-305	132	59
资本支出	-311	-124	-68	-41
长期投资	439	300	200	100
其他投资现金流	1916	-481	0	0
筹资活动现金流	-772	63	357	333
短期借款	793	520	344	335
长期借款	113	113	113	113
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	93	-173	0	0
其他筹资现金流	-1771	-397	-100	-115
现金净增加额	2460	1284	2390	2484

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	12.2%	18.5%	16.8%	15.5%
营业利润	22.7%	36.6%	59.6%	23.6%
归属于母公司净利	43.0%	38.2%	65.1%	24.3%
获利能力				
毛利率 (%)	17.8%	18.4%	19.7%	20.9%
净利率 (%)	4.2%	4.9%	6.9%	7.5%
ROE (%)	4.1%	5.5%	8.3%	9.4%
ROIC (%)	3.4%	4.8%	7.0%	7.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	44.2%	49.0%	51.4%	53.1%
净负债比率 (%)	79.2%	96.3%	105.7%	113.4%
流动比率	1.77	1.65	1.64	1.64
速动比率	1.24	1.15	1.16	1.16
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.54	0.55	0.56
应收账款周转率	2.13	2.24	2.11	2.00
应付账款周转率	2.60	2.80	2.63	2.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.24	0.39	0.49
每股经营现金流	0.24	0.31	0.37	0.41
每股净资产	4.22	4.34	4.74	5.23
估值比率				
P/E	29.00	32.98	19.97	16.07
P/B	1.17	1.81	1.66	1.51
EV/EBITDA	9.02	16.25	10.95	8.64

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。