

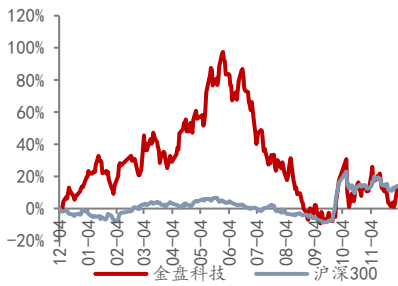
业绩稳健增长，海外产能加速扩张

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-12-02

收盘价 (元) 35.38
近 12 个月最高/最低 (元) 64.58/28.02
总股本 (百万股) 457
流通股本 (百万股) 457
流通股比例 (%) 100.00
总市值 (亿元) 162
流通市值 (亿元) 162

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

- 业绩稳步增长，海外市场开拓成效显著 2024-08-13
- 国内干变头部企业，多业务协同持续发力 2024-05-12
- 23Q3 业绩点评：业务结构优化，海外订单高增 2023-10-22

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 47.99 亿元，同比增长 0.53%，实现归母净利润 4.04 亿元，同比增长 21.17%，扣非归母净利润 3.83 亿元，同比增长 18.89%，毛利率 24.21%，同比+2.05pct。

主要原因是：(1) 公司优质订单比例增加，毛利率同比有所增长；

(2) 持续加大应收账款和存货管理，信用减值损失和资产减值损失较上年同期有所下降，以及受益于进项税额加计等因素。单三季度实现营收 18.82 亿元，同比增长 0.15%，实现归母净利润 1.81 亿元，同比增长 27.54%，扣非归母净利润 1.71 亿元，同比增长 26.69%，毛利率 25.53%，同/环比+2.75/+3.82pct。

● 数据中心订单高速增长，海外产能加速扩张

公司变压器产品广泛应用于 IDC 数据中心领域，目前已应用于百度、华为、阿里巴巴、中国移动、中国联通和中国电信等数据中心项目，2024 年前三季度数据订单量高速增长，同比增长 102%。海外方面，公司前三季度外销业务实现营收 13.66 亿元，占主营收入比例为 28.64%，公司目前已扩大在墨西哥产能，同时欧洲已完成波兰工厂和欧洲销售、售后服务总部的布局，预计 2024Q4 在波兰准备好产能，为公司进一步拓展市场奠定基础。

● 投资建议

考虑到铜价波动或将持续，叠加国内新能源需求增速放缓，我们下调 24-26 年盈利预测，我们预计 24/25/26 年归母净利润分别为 6.54/9.53/11.38 亿元(原预测 6.84/10.25/12.60 亿元)，对应 PE 分别 25/17/14 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；贸易摩擦和汇率风险。

● 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	6668	8846	11428	14606
收入同比 (%)	40.5%	32.7%	29.2%	27.8%
归属母公司净利润	505	654	953	1138
净利润同比 (%)	78.2%	29.6%	45.7%	19.4%
毛利率 (%)	22.8%	22.2%	21.5%	20.7%
ROE (%)	15.3%	13.5%	16.4%	16.4%
每股收益 (元)	1.18	1.43	2.08	2.49
P/E	30.36	24.75	16.99	14.23
P/B	4.64	3.35	2.79	2.33
EV/EBITDA	21.34	16.41	12.62	10.78

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	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	6074	9630	11615	13839	
现金	792	2545	2706	2452	
应收账款	2625	3474	4571	5831	
其他应收款	86	93	114	144	
预付账款	77	172	179	232	
存货	1736	2285	2847	3512	
其他流动资产	759	1059	1198	1668	
非流动资产	2454	2243	2270	2376	
长期投资	65	65	65	65	
固定资产	1827	1577	1417	1338	
无形资产	171	169	174	177	
其他非流动资产	391	432	614	797	
资产总计	8529	11872	13885	16215	
流动负债	3702	5383	6350	7608	
短期借款	55	175	95	15	
应付账款	1759	2391	2989	3860	
其他流动负债	1888	2817	3266	3733	
非流动负债	1530	1650	1728	1646	
长期借款	522	642	722	642	
其他非流动负债	1007	1008	1006	1004	
负债合计	5232	7033	8078	9254	
少数股东权益	-1	3	8	13	
股本	427	457	457	457	
资本公积	1117	2135	2135	2135	
留存收益	1753	2244	3207	4357	
归属母公司股东权益	3297	4836	5799	6949	
负债和股东权益	8529	11872	13885	16215	

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	205	532	377	517	
净利润	502	658	957	1143	
折旧摊销	153	264	272	292	
财务费用	44	5	6	3	
投资损失	-2	-3	-3	-4	
营运资金变动	-622	-464	-920	-978	
其他经营现金流	1254	1193	1943	2183	
投资活动现金流	-247	-176	-208	-607	
资本支出	-910	-110	-311	-411	
长期投资	652	-100	100	-200	
其他投资现金流	11	34	3	4	
筹资活动现金流	246	1397	-8	-165	
短期借款	-154	120	-80	-80	
长期借款	257	120	80	-80	
普通股增加	0	30	0	0	
资本公积增加	23	1018	0	0	
其他筹资现金流	121	109	-8	-5	
现金净增加额	211	1753	161	-255	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	6668	8846	11428	14606	
营业成本	5147	6885	8968	11579	
营业税金及附加	30	44	63	76	
销售费用	221	327	389	475	
管理费用	279	398	457	584	
财务费用	40	-19	-70	-79	
资产减值损失	-15	-12	-13	-15	
公允价值变动收益	-22	0	0	0	
投资净收益	2	3	3	4	
营业利润	549	718	1041	1251	
营业外收入	6	8	8	7	
营业外支出	4	2	2	3	
利润总额	551	724	1046	1256	
所得税	49	67	89	113	
净利润	502	658	957	1143	
少数股东损益	-3	4	4	5	
归属母公司净利润	505	654	953	1138	
EBITDA	762	970	1248	1469	
EPS (元)	1.18	1.43	2.08	2.49	

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
成长能力					
营业收入	40.5%	32.7%	29.2%	27.8%	
营业利润	112.8%	30.7%	45.0%	20.2%	
归属于母公司净利	78.2%	29.6%	45.7%	19.4%	
获利能力					
毛利率 (%)	22.8%	22.2%	21.5%	20.7%	
净利率 (%)	7.6%	7.4%	8.3%	7.8%	
ROE (%)	15.3%	13.5%	16.4%	16.4%	
ROIC (%)	11.0%	9.0%	11.0%	11.8%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	61.3%	59.2%	58.2%	57.1%	
净负债比率 (%)	158.7%	145.3%	139.1%	132.9%	
流动比率	1.64	1.79	1.83	1.82	
速动比率	1.09	1.29	1.32	1.30	
营运能力					
总资产周转率	0.83	0.87	0.89	0.97	
应收账款周转率	3.00	2.90	2.84	2.81	
应付账款周转率	3.16	3.32	3.33	3.38	
每股指标 (元)					
每股收益	1.18	1.43	2.08	2.49	
每股经营现金流	0.45	1.16	0.82	1.13	
每股净资产	7.72	10.57	12.68	15.19	
估值比率					
P/E	30.36	24.75	16.99	14.23	
P/B	4.64	3.35	2.79	2.33	
EV/EBITDA	21.34	16.41	12.62	10.78	

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。