

Q3 业绩符合预期，费用管控良好

2022 年 10 月 25 日

► **事件概述：**2022 年 10 月 24 日，公司发布 2022 年三季度报告。2022 年前三季度，公司实现营收 61.29 亿元，同比增长 3.82%；归母净利润为 1.78 亿元，同比增长 70.89%；扣非归母净利润为 1.68 亿元，同比增长 113.5%。**单季度来看**，公司 22Q3 实现营收 21.12 亿元，同比下降 11.25%；归母净利润 0.62 亿元，同比增长 28.21%；扣非归母净利润 0.55 亿元，同比增长 41.99%。随着公司重点项目陆续履约交付，收入稳步增长。

► **盈利能力持续提升，持续深化精益管理。**盈利能力方面，公司着力推进精益管理系统，优化成本管理体系，22Q3 毛利率为 18.04%，同比增长 6.6Pcts，净利率为 4.35%，同比增加 1.5Pcts，冲抵上半年国际大宗商品价格大幅上涨带来的不利影响，随着公司成本管理体系的持续优化，后续盈利能力有望持续提升。**费用率方面**，22Q3 公司期间费用率为 12.69%，环比下降 1.6Pcts；其中管理费用率环比下降 3.9Pcts，主要系人员精简，管理效率提升所致；销售费用率环比上升 2.58Pcts；**研发方面**，公司不断加大研发投入，2022 年前三季度研发费用率为 3.66%，相比去年同期增长 1.12Pcts。

► **重点项目陆续实现收入，有望受益特高压建设推进。**双碳战略驱动下，“十四五”期间国家电网投资规模增速较快，年内计划陆续开工建设“四交四直”8 项特高压工程，总投资超过 1500 亿元，进一步发挥电网投资拉动作用。公司是特高压设备的主要供应商，截至今年 10 月，共参建 34 条国家特高压工程建设，累计为特高压交直流工程提供 181 间隔 1100 千伏 GIS（其中已投运 161 间隔）、274 间隔 800 千伏 GIS，大量 550 千伏 GIS 及隔离开关等产品，市占率领先。22 年上半年公司重点项目陆续实现收入，确认武汉变电站新建工程等 5 间隔 1000 千伏 GIS，以及西宁北扩建工程等 5 间隔 750 千伏 GIS。未来公司将受益特高压建设的推进，叠加品牌、技术、产业多方面优势，网内业务有望稳健增长。

► **无氟产品技术领先，有望赋能业绩新增长点。**公司已在高压、配网领域成功研制系列化真空、混合气体、纯氮气等绿色环保电力装备。公司供货的国内首台套 126kV 无氟环保型气体绝缘金属封闭开关设备已在鹤壁思德变投运，并纳入《绿色技术推广目录（2020 年）》，其运行过程中无任何分解物，低温环境适用性良好，单台设备碳排放当量缩减 99.9%，填补国内技术空白，低碳、环保要求驱动绿色电力设备需求提升，无氟产品有望为公司带来新的业绩增长点。

► **投资建议：**我们预计公司 22-24 年营收分别为 114.09、144.62、183.57 亿元，增速分别为 23.0%、26.8%、26.9%；归母净利润分别为 3.05、5.95、8.28 亿元，增速分别为 330.8%、95.1%、39.2%，以 22 年 10 月 24 日收盘价为基准，公司 22-24 年 PE 分别为 32X、17X、12X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**电网投资建设不及预期的风险；海外市场开拓不及预期的风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9273	11409	14462	18357
增长率（%）	-5.2	23.0	26.8	26.9
归属母公司股东净利润（百万元）	71	305	595	828
增长率（%）	-43.9	330.8	95.1	39.2
每股收益（元）	0.05	0.22	0.44	0.61
PE	139	32	17	12
PB	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.25 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1.平高电气（600312.SH）2022 年半年报点评：网内中标份额领先，精益管理持续推进-2022/08/25

2.平高电气（600312.SH）动态报告：22 年中期业绩高增，网内外+海外市场持续开拓-2022/07/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	9273	11409	14462	18357
营业成本	8001	9751	12298	15490
营业税金及附加	78	114	116	165
销售费用	300	354	434	551
管理费用	272	331	362	441
研发费用	310	411	499	633
EBIT	256	448	755	1077
财务费用	39	38	35	32
资产减值损失	-179	-1	-1	-1
投资收益	24	23	29	37
营业利润	116	465	797	1137
营业外收支	17	0	0	0
利润总额	133	465	797	1137
所得税	13	93	143	227
净利润	120	372	653	910
归属于母公司净利润	71	305	595	828
EBITDA	743	607	929	1266

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2774	3316	4154	5118
应收账款及票据	6539	8460	10322	12593
预付款项	185	293	369	465
存货	1751	2137	2695	3395
其他流动资产	1617	936	1176	1480
流动资产合计	12866	15141	18716	23051
长期股权投资	211	211	211	211
固定资产	2432	2516	2585	2644
无形资产	1404	1304	1194	1074
非流动资产合计	6310	6276	6227	6163
资产合计	19175	21417	24943	29214
短期借款	658	658	658	658
应付账款及票据	7243	9084	11556	14641
其他流动负债	1700	1778	2216	2531
流动负债合计	9601	11520	14430	17830
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	82	70	70	70
非流动负债合计	82	70	70	70
负债合计	9683	11590	14501	17901
股本	1357	1357	1357	1357
少数股东权益	356	423	482	564
股东权益合计	9493	9826	10442	11314
负债和股东权益合计	19175	21417	24943	29214

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.19	23.03	26.76	26.93
EBIT 增长率	-29.19	75.32	68.40	42.69
净利润增长率	-43.87	330.77	95.05	39.23
盈利能力 (%)				
毛利率	13.72	14.53	14.97	15.62
净利润率	1.30	3.26	4.52	4.96
总资产收益率 ROA	0.37	1.42	2.38	2.83
净资产收益率 ROE	0.77	3.24	5.97	7.70
偿债能力				
流动比率	1.34	1.31	1.30	1.29
速动比率	1.07	1.05	1.03	1.02
现金比率	0.29	0.29	0.29	0.29
资产负债率 (%)	50.50	54.12	58.14	61.27
经营效率				
应收账款周转天数	246.73	260.00	250.00	240.00
存货周转天数	79.88	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.48	0.53	0.58	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	0.22	0.44	0.61
每股净资产	6.73	6.93	7.34	7.92
每股经营现金流	0.88	0.53	0.74	0.83
每股股利	0.02	0.02	0.02	0.02
估值分析				
PE	139	32	17	12
PB	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.39	11.83	6.83	4.25
股息收益率 (%)	0.22	0.28	0.28	0.28

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	120	372	653	910
折旧和摊销	487	159	174	189
营运资金变动	389	205	193	49
经营活动现金流	1198	722	1002	1122
资本开支	-99	-121	-121	-121
投资	84	0	0	0
投资活动现金流	-4	-103	-97	-90
股权募资	6	0	0	0
债务募资	-564	0	0	0
筹资活动现金流	-652	-78	-68	-68
现金净流量	541	542	838	965

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026