

23Q1 业绩超预期，降本增效成果显著

2023 年 04 月 21 日

► **事件概述：**2023 年 4 月 20 日，公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。22 年全年实现营收 92.74 亿元，同比增长 0.01%；实现归母净利润 2.12 亿元，同比增长 199.68%；23Q1 实现营收 19.56 亿元，同比增长 20.82%；实现归母净利润 1.51 亿元，同比增长 276.10%。**整体来看**，22 年公司特高压、超高压等重点项目陆续履约交付，收入结构发生变化，叠加公司持续推进提质增效措施，利润端实现较大幅度增长，23Q1 公司延续高增长态势。

分板块：1) **高压板块：**22 年实现营收 49.77 亿元，同比增长 15.93%，收入增加主要系高压 GIS 产品销量增加；2) **中低压及配网板块：**22 年实现营收 29.75 亿元，同比下降 21.84%，主要系 22 年工程项目可执行合同较同期减少导致，但产品端收入同期提高；3) **国际业务板块：**22 年实现营收 2 亿元，同比增长 12.38%，但受国际政治经济形势影响，部分海外项目被取消或延期执行，同时原材料、运输费等成本高涨，最终造成国际业务亏损；4) **运维检修及其他板块：**22 年实现营收 10.22 亿元，同比 23.23%，主要系本期可执行合同增加。

► **降本增效成果显著。**2022 年公司毛利率为 17.59%，同比增长 3.87pcts；净利率为 3.24%，同比增长 1.94pcts。其中通过技术、采购综合降本措施，22 年高压、配网板块毛利率分别同比提升 7.59/2.88pcts。23Q1 公司毛利率/净利率分别为 20.78%/8.92%，同比提升 4.59/5.39pcts，盈利能力延续向上趋势。

► **网内网外齐头并进，新签订单高增。****网内：**稳健发展，电网市场新签合同同比增长 30%，所投标段市场占有率稳居行业前列。**网外（含国际）：**积极拓展并且效果显著，新签合同同比增长 109.31%，中标非洲单体容量最大的储能项目，我国首款 145 千伏环保真空断路器等系列产品获得欧洲市场“绿卡”，24 千伏中压充气柜首次成功进入欧洲高端市场。

► **特高压工程加速建设，高压板块有望持续受益。**根据国网规划，我们预计 2023 年有望核准“5 直 2 交”，开工“6 直 2 交”，特高压直流开工规模或将成为历史最高值，投资额有望超过 1000 亿元。2023 年 3 月 8 日，公司发布中标公告，公司及子公司、合营公司中标三个国家电网采购项目，总金额达到约 20.67 亿元（占公司 2021 年营业收入的 22.29%），其中特高压项目中标金额为 11.13 亿元，占总中标金额的 53.85%。公司作为国内特高压产品领先企业，中标量份额稳固，未来有望受益于特高压建设加速。

► **投资建议：**我们预计公司 23-25 年营收分别为 118.48、150.36、187.71 亿元，增速分别为 27.8%、26.9%、24.8%；归母净利润分别为 5.57、8.01、10.97 亿元，增速分别为 162.4%、43.9%、37%，以 4 月 21 日收盘价为基准，公司 23-25 年 PE 分别为 25X、17X、13X，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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	9274	11848	15036	18771
增长率（%）	0.0	27.8	26.9	24.8
归属母公司股东净利润（百万元）	212	557	801	1097
增长率（%）	199.7	162.4	43.9	37.0
每股收益（元）	0.16	0.41	0.59	0.81
PE	65	25	17	13
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.17 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

- 1.平高电气 (600312.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，费用管控良好-2022/10/25
- 2.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
- 3.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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9274	11848	15036	18771
营业成本	7643	9434	11912	14809
营业税金及附加	83	95	120	150
销售费用	377	462	556	657
管理费用	396	474	571	695
研发费用	392	486	616	770
EBIT	296	903	1267	1700
财务费用	-54	-29	-42	-59
资产减值损失	-124	-90	-91	-85
投资收益	22	24	30	38
营业利润	324	865	1247	1711
营业外收支	6	6	6	6
利润总额	330	871	1253	1717
所得税	30	87	125	172
净利润	300	784	1128	1545
归属于母公司净利润	212	557	801	1097
EBITDA	759	1093	1459	1896

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3497	4592	5999	7756
应收账款及票据	5352	6908	8272	9711
预付款项	499	566	715	889
存货	1517	1719	2193	2755
其他流动资产	1244	1594	2013	2580
流动资产合计	12109	15378	19193	23690
长期股权投资	224	247	277	315
固定资产	2220	2258	2295	2332
无形资产	1306	1349	1349	1349
非流动资产合计	5738	5840	5867	5902
资产合计	17847	21218	25060	29591
短期借款	360	360	360	360
应付账款及票据	6119	8400	10802	13471
其他流动负债	1448	1810	2292	2855
流动负债合计	7927	10570	13454	16686
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	181	180	180	180
非流动负债合计	181	180	180	180
负债合计	8108	10750	13635	16866
股本	1357	1357	1357	1357
少数股东权益	419	646	974	1422
股东权益合计	9739	10468	11425	12725
负债和股东权益合计	17847	21218	25060	29591

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.01	27.75	26.91	24.84
EBIT 增长率	-4.64	205.46	40.30	34.20
净利润增长率	199.68	162.39	43.91	37.01
盈利能力 (%)				
毛利率	17.59	20.38	20.78	21.11
净利率	2.29	4.70	5.33	5.85
总资产收益率 ROA	1.19	2.62	3.20	3.71
净资产收益率 ROE	2.28	5.67	7.66	9.71
偿债能力				
流动比率	1.53	1.45	1.43	1.42
速动比率	1.21	1.17	1.14	1.13
现金比率	0.44	0.43	0.45	0.46
资产负债率 (%)	45.43	50.67	54.41	57.00
经营效率				
应收账款周转天数	207.68	200.00	190.00	180.00
存货周转天数	72.44	70.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.50	0.61	0.65	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.41	0.59	0.81
每股净资产	6.87	7.24	7.70	8.33
每股经营现金流	1.03	1.05	1.31	1.62
每股股利	0.16	0.13	0.18	0.25
估值分析				
PE	65	25	17	13
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	14.06	8.76	5.59	3.38
股息收益率 (%)	1.57	1.24	1.78	2.44

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	300	784	1128	1545
折旧和摊销	183	190	193	196
营运资金变动	517	371	381	397
经营活动现金流	1397	1426	1778	2202
资本开支	-64	-275	-184	-187
投资	-2	0	0	0
投资活动现金流	-52	-263	-184	-187
股权募资	10	0	0	0
债务募资	-287	4	-3	0
筹资活动现金流	-364	-68	-187	-259
现金净流量	980	1095	1408	1757

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