

23H1 业绩亮眼，盈利能力增强

2023 年 08 月 17 日

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 15 日，公司发布 2023 年半年度报告。23H1 公司实现营收 48.25 亿元，同比增长 20.11%；归母净利润为 3.33 亿元，同比增长 185.10%；单季度来看，公司 23Q2 实现营收 28.69 亿元，同比增长 19.64%；实现归母净利润 1.83 亿元，同比增长 137.76%。公司上半年业绩增长主要系重点项目陆续实现收入，下半年随着特高压项目建设交付推进，业绩有望持续增长。

➤ 盈利能力提升，降本增效成果显著。

盈利能力方面，公司纵深推进成本对标，制定提升措施 66 项，23H1 公司毛利率为 19.21%，同比增长 0.69pcts；净利率为 7.94%，同比增长 4.01pcts。随着公司成本管理体系的持续优化，下半年毛利率有望持续提升。

费用管控方面，公司着力推进精益管理系统，优化成本管理体系，23H1 公司期间费用率为 8.75%，同比下降 4.35pcts。

➤ 国网输配电招标加速，特高压建设进度持续推进。

2023 年国家电网输变电设备集招截止 7 月已完成 3 批，金额为别为：126 亿、160 亿、117 亿元，合计 403 亿元，已达去年总金额的 80%，3 批招标金额分别同比增长 54%、86%、10%。公司对应中标金额分别为 20.67、11.9、8.76 亿元，合计为 41.33 亿元，占整体招标金额的 10%，达到公司 22 年营收的 45%。同时，川渝、胜利、黄石等特高压交流工程，金上-湖北、陇东-山东、宁夏-湖南、哈密-重庆特高压直流工程陆续核准开工，特高压交直流输电通道建设加快，电网建设需求持续旺盛。

➤ 国际业务轻装上阵，有望迎来复苏。

22 年公司国际业务实现营收 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。23 年公司轻装上阵，国际业务有望迎来复苏。根据公司 2023 年半年报披露，公司高质量服务“一带一路”共建，签订南非工商业储能一体机供货项目，中标意大利国家电力公司高压开关设备供货项目，再次挺进欧洲高端市场。签订印尼南苏电气一体化工程总包项目，实现海外业务新发展。

➤ **投资建议：**特高压建设进度加速有望贡献公司业绩弹性，同时国际业务迎来复苏，我们预计公司 23-25 年营收分别为 113.5、136.53、160.85 亿元，增速分别为 22.4%、20.3%、17.8%；归母净利润分别为 6.52、9.12、11.91 亿元，增速分别为 207.4%、39.9%、30.7%，以 8 月 16 日收盘价为基准，公司 23-25 年 PE 分别为 22X、16X、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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9274	11350	13653	16085
增长率 (%)	0.0	22.4	20.3	17.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	212	652	912	1191
增长率 (%)	199.7	207.4	39.9	30.7
每股收益 (元)	0.16	0.48	0.67	0.88
PE	68	22	16	12
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 16 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.65 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许浚哲

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 1.平高电气 (600312.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：23Q1 业绩超预期，降本增效成果显著-2023/04/21
- 2.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
- 3.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
- 4.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	11350	13653	16085
营业成本	7643	9056	10844	12730
营业税金及附加	83	91	109	129
销售费用	377	431	492	547
管理费用	396	397	437	483
研发费用	392	454	532	611
EBIT	296	926	1246	1594
财务费用	-54	-29	-42	-57
资产减值损失	-124	-87	-83	-73
投资收益	22	23	27	32
营业利润	324	891	1232	1610
营业外收支	6	1	1	1
利润总额	330	892	1233	1611
所得税	30	143	185	242
净利润	300	749	1048	1370
归属于母公司净利润	212	652	912	1191
EBITDA	759	1407	1744	2115

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3497	4603	5890	7369
应收账款及票据	5352	6617	7511	8321
预付款项	499	543	651	764
存货	1517	1650	1996	2368
其他流动资产	1244	1514	1817	2201
流动资产合计	12109	14928	17865	21022
长期股权投资	224	246	274	306
固定资产	2220	2248	2266	2283
无形资产	1306	1349	1349	1349
非流动资产合计	5738	5801	5811	5820
资产合计	17847	20729	23676	26843
短期借款	360	360	360	360
应付账款及票据	6119	8063	9834	11579
其他流动负债	1448	1742	2095	2468
流动负债合计	7927	10165	12289	14407
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	181	179	183	183
非流动负债合计	181	179	183	183
负债合计	8108	10344	12472	14590
股本	1357	1357	1357	1357
少数股东权益	419	517	653	831
股东权益合计	9739	10385	11203	12252
负债和股东权益合计	17847	20729	23676	26843

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	22.39	20.29	17.81
EBIT 增长率	15.63	213.40	34.50	27.93
净利润增长率	199.68	207.37	39.87	30.67
盈利能力 (%)				
毛利率	17.59	20.22	20.58	20.86
净利率	2.29	5.74	6.68	7.41
总资产收益率 ROA	1.19	3.15	3.85	4.44
净资产收益率 ROE	2.28	6.61	8.64	10.43
偿债能力				
流动比率	1.53	1.47	1.45	1.46
速动比率	1.21	1.18	1.17	1.17
现金比率	0.44	0.45	0.48	0.51
资产负债率 (%)	45.43	49.90	52.68	54.36
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	0.59	0.61	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.48	0.67	0.88
每股净资产	6.87	7.27	7.78	8.42
每股经营现金流	1.03	1.29	1.48	1.70
每股股利	0.16	0.17	0.24	0.31
估值分析				
PE	68	22	16	12
PB	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	14.80	7.98	6.44	5.31
股息收益率 (%)	1.50	1.59	2.22	2.90

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	300	749	1048	1370
折旧和摊销	463	481	498	521
营运资金变动	517	433	386	359
经营活动现金流	1397	1745	2007	2310
资本开支	-64	-557	-476	-497
投资	-2	0	0	0
投资活动现金流	-52	-517	-476	-497
股权募资	10	0	0	0
债务募资	-287	5	-3	0
筹资活动现金流	-364	-122	-245	-334
现金净流量	980	1107	1286	1479

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