

23 年业绩超预期，电网投资加速带动新增量

2024 年 01 月 30 日

事件：公司发布 23 年业绩预告

2024 年 1 月 29 日公司发布 2023 年业绩预告，预计实现归母净利润 8.15 亿左右，同比增长 284%左右；预计实现扣非归母 7.7 亿左右，同比增长 285%左右。单季度来看，Q4 预计实现归母净利润 2.63 亿左右，同比增长 674%左右、环比增长 20%左右；预计实现扣非归母净利润 2.22 亿元左右，同比增长 594%左右、环比增长 3%左右。业绩高增主要系：1) 新签合同同比大幅增加；2) 加快产品迭代升级和新产品推广应用；3) 坚持精益管理、持续推进智能制造，以“高效流动”为导向开展“工位制、节拍化”连续流生产模式，生产效率不断提升。

受益特高压建设加速，全年中标多轮国网项目

2023 年随着川渝、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，电网建设进度加速。2023 年 11 月 9 日，公司中标国网输变电项目采购合计 7.28 亿元，产品为组合电器、断路器、隔离开关、开关柜等，占 2022 年营业收入的 7.85%；2024 年 1 月 3 日，公司中标国网特高压项目采购合计 8.15 亿元，产品为组合电器、断路器、隔离开关、避雷器、开关柜、互感器，占 2022 年营业收入的 8.79%。

24 年电网建设投资总规模超 5000 亿元，有望迎来新一轮行业增量

国网称 2024 年将加快建设特高压和超高压等骨干网架，预计电网建设投资总规模将超 5000 亿元，以特高压和超高压为骨干网架，以各级电网为有力支撑，以“大云物移智链”等现代信息技术为驱动，以数字化智能化绿色化为路径，继续加大数智化坚强电网的建设，促进能源绿色低碳转型，推动阿坝至成都东等特高压工程开工建设。围绕数字化配电网、新型储能调节控制、车网互动等应用场景，打造一批数智化坚强电网示范工程，公司作为涵盖输配电设备及其核心零部件的龙头企业将深度受益。

投资建议：2024 年国网预计将继续加大电网建设投资，特高压进度加速，有望贡献公司业绩弹性，我们预计公司 23-25 年营收分别为 115.99、143.00、172.98 亿元，增速分别为 25.1%、23.3%、21.0%；归母净利润分别为 8.15、11.00、14.41 亿元，增速分别为 284.0%、35.0%、31.1%，以 1 月 29 日收盘价为基准，公司 23-25 年 PE 分别为 21X、15X、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)	9,274	11,599	14,300	17,298
增长率 (%)	0.0	25.1	23.3	21.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	212	815	1,100	1,441
增长率 (%)	199.7	284.0	35.0	31.1
每股收益 (元)	0.16	0.60	0.81	1.06
PE	80	21	15	12
PB	1.8	1.7	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 1 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.48 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书：S0100123020010

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 1.平高电气 (600312.SH) 2023 年三季度报点评：Q3 业绩高增，盈利能力持续提升-2023/10/20
- 2.平高电气 (600312.SH) 2023 年半年报点评：23H1 业绩亮眼，盈利能力增强-2023/08/17
- 3.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
- 4.平高电气 (600312.SH) 2022 年三季度报点评：Q3 业绩符合预期，费用管控良好-2022/10/25
- 5.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

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	9,274	11,599	14,300	17,298
营业成本	7,643	9,178	11,248	13,543
营业税金及附加	83	93	114	138
销售费用	377	452	529	605
管理费用	396	348	415	484
研发费用	392	406	501	605
EBIT	296	1,128	1,500	1,931
财务费用	-54	-29	-43	-61
资产减值损失	-124	-88	-86	-78
投资收益	22	23	29	35
营业利润	324	1,092	1,486	1,948
营业外收支	6	1	1	1
利润总额	330	1,093	1,487	1,949
所得税	30	164	223	292
净利润	300	929	1,264	1,657
归属于母公司净利润	212	815	1,100	1,441
EBITDA	759	1,610	2,003	2,457

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,497	4,719	6,144	7,840
应收账款及票据	5,352	6,763	7,867	8,949
预付款项	499	551	675	813
存货	1,517	1,672	2,071	2,519
其他流动资产	1,244	1,552	1,907	2,371
流动资产合计	12,109	15,257	18,665	22,491
长期股权投资	224	247	275	310
固定资产	2,220	2,248	2,266	2,283
无形资产	1,306	1,349	1,349	1,349
非流动资产合计	5,738	5,828	5,837	5,847
资产合计	17,847	21,085	24,501	28,338
短期借款	360	360	360	360
应付账款及票据	6,119	8,172	10,200	12,318
其他流动负债	1,448	1,796	2,205	2,655
流动负债合计	7,927	10,328	12,766	15,334
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	181	176	177	176
非流动负债合计	181	176	177	176
负债合计	8,108	10,504	12,943	15,510
股本	1,357	1,357	1,357	1,357
少数股东权益	419	533	698	913
股东权益合计	9,739	10,581	11,558	12,828
负债和股东权益合计	17,847	21,085	24,501	28,338

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	25.07	23.29	20.96
EBIT 增长率	15.63	281.51	33.04	28.69
净利润增长率	199.68	284.04	35.00	31.06
盈利能力 (%)				
毛利率	17.59	20.88	21.34	21.71
净利润率	2.29	7.02	7.69	8.33
总资产收益率 ROA	1.19	3.86	4.49	5.09
净资产收益率 ROE	2.28	8.11	10.13	12.10
偿债能力				
流动比率	1.53	1.48	1.46	1.47
速动比率	1.21	1.19	1.18	1.18
现金比率	0.44	0.46	0.48	0.51
资产负债率 (%)	45.43	49.82	52.83	54.73
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	0.60	0.63	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.60	0.81	1.06
每股净资产	6.87	7.40	8.00	8.78
每股经营现金流	1.03	1.39	1.63	1.91
每股股利	0.16	0.21	0.29	0.37
估值分析				
PE	80	21	15	12
PB	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	17.99	8.48	6.81	5.55
股息收益率 (%)	1.28	1.69	2.28	2.99

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	300	929	1,264	1,657
折旧和摊销	463	483	503	527
营运资金变动	517	384	361	351
经营活动现金流	1,397	1,880	2,205	2,598
资本开支	-64	-557	-476	-497
投资	-2	0	0	0
投资活动现金流	-52	-544	-476	-497
股权募资	10	0	0	0
债务募资	-287	7	0	0
筹资活动现金流	-364	-113	-305	-406
现金净流量	980	1,223	1,425	1,695

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。	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