

23 年业绩高增，深耕细作巩固市场优势

2024 年 04 月 11 日

► **事件：**2024 年 4 月 10 日，公司发布 2023 年年度报告，23 年实现营业收入 110.77 亿元，同比增加 19.44%，归母净利 8.16 亿元，同比增加 284.47%，扣非归母净利 8.07 亿元，同比增加 303.54%。2023 年公司确认榕城变电站扩建工程 7 间隔 1000 千伏 GIS，红旗（塘格木）变电站新建工程 50 间隔 750 千伏 GIS，高电压等级产品收入占比提升，带动业绩增长。**分季度来看**，23 年 Q4 公司营收为 36.30 亿元，同比增加 15.40%，环比增加 38.44%，归母净利与扣非归母净利分别为 2.63 亿元/2.60 亿元，同比增加 682.20%/增加 700.50%。

► **盈利能力稳定，毛利率持续改善。**盈利能力情况，23 年毛利率/净利率为 21.38%/8.31%，同比分别增加 3.79pcts/5.07pcts，盈利能力整体稳定，效率效益实现新提升，毛利率呈现向上修复。**费用方面**，23 年期间费用率为 10.88%，同比减少 1.10pcts；其中，财务、管理、研发、销售费用率分别为 -0.83%/2.91%/4.73%/4.07%，同比减少 0.25pct/减少 1.36pcts/增加 0.51pct/增加 0.005pct。

► **电网市场龙头地位持续巩固，电网招标份额领先。**2023 年以来国家电网已完成 7 批次特高压设备招标采购，主要对应“2 交 4 直”的新建特高压工程招标。公司在特高压专项招标、国网集招所投标段市场占有率遥遥领先，配网协议库存 14 个省份所投标段占有率保持领先，新签合同同比增长 44.20%；同时，公司还达成研制国际首台 550 千伏高速断路器、国内首台±800 千伏直流高速开关、550 千伏 80 千安大容量开关等高端装备并实现工程应用、国际首台 252 千伏真空柱式断路器通过全部型式试验、国内首套一二次融合环保环网柜通过国网技术符合性审查、攻克 550 千伏方形绝缘拉杆自制核心技术等多项成就，电网市场龙头地位持续巩固。

► **国际市场稳步开拓，营收大幅增长。**公司 23 年海外实现营收 7.24 亿元，同比增长 261.10%，实现毛利率 9.15%，毛利率由负转正。公司的 170 千伏 HGIS、24 千伏充气柜等真空环保系列产品通过 TCA 认证，并且签订 24-36 千伏环网柜产品单笔最大海外订单，占领欧洲高端市场新高地。此外，公司聘请外部咨询机构参与项目风控，签订印尼南苏电气一体化等工程合同，实现市场新突破。

► **投资建议：公司深度受益特高压建设，产品结构持续升级，同时国际业务扭亏为盈，业绩有望延续高增**，我们预计公司 24-26 年营收分别为 136.26、164.84、199.99 亿元，增速分别为 23.0%、21.0%、21.3%；归母净利润分别为 11.52、14.23、17.58 亿元，增速分别为 41.2%、23.6%、23.5%，以 4 月 10 日收盘价为基准，公司 24-26 年 PE 分别为 17X、13X、11X，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,077	13,626	16,484	19,999
增长率 (%)	19.4	23.0	21.0	21.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	816	1,152	1,423	1,758
增长率 (%)	284.5	41.2	23.6	23.5
每股收益 (元)	0.60	0.85	1.05	1.30
PE	23	17	13	11
PB	1.9	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 04 月 10 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.02 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 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 许浚哲

执业证书：S0100123020010

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1.平高电气 (600312.SH) 2023 年业绩预告点评：23 年业绩超预期，电网投资加速带动新增量-2024/01/30

2.平高电气 (600312.SH) 2023 年三季报点评：Q3 业绩高增，盈利能力持续提升-2023/10/20

3.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

4.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

5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,077	13,626	16,484	19,999
营业成本	8,708	10,540	12,731	15,421
营业税金及附加	91	109	132	160
销售费用	451	531	643	780
管理费用	323	382	462	560
研发费用	524	627	758	920
EBIT	938	1,443	1,767	2,168
财务费用	-92	-52	-55	-76
资产减值损失	-89	-101	-98	-89
投资收益	16	27	33	40
营业利润	1,000	1,422	1,757	2,195
营业外收支	3	1	1	1
利润总额	1,002	1,423	1,758	2,196
所得税	82	114	141	176
净利润	921	1,309	1,617	2,021
归属于母公司净利润	816	1,152	1,423	1,758
EBITDA	1,326	1,848	2,190	2,611

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,001	5,249	6,989	8,992
应收账款及票据	6,555	7,944	9,069	10,346
预付款项	229	632	764	925
存货	1,426	1,920	2,344	2,869
其他流动资产	1,304	1,852	2,225	2,767
流动资产合计	14,515	17,598	21,391	25,900
长期股权投资	617	645	678	718
固定资产	2,134	2,151	2,163	2,174
无形资产	1,225	1,264	1,264	1,264
非流动资产合计	5,644	5,750	5,765	5,785
资产合计	20,159	23,348	27,155	31,684
短期借款	216	216	216	216
应付账款及票据	7,438	9,385	11,545	14,027
其他流动负债	1,855	2,073	2,509	3,036
流动负债合计	9,509	11,674	14,269	17,279
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	161	163	163	163
非流动负债合计	161	163	163	163
负债合计	9,670	11,837	14,432	17,441
股本	1,357	1,357	1,357	1,357
少数股东权益	464	621	815	1,077
股东权益合计	10,489	11,511	12,723	14,243
负债和股东权益合计	20,159	23,348	27,155	31,684

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.44	23.01	20.97	21.32
EBIT 增长率	172.05	53.94	22.41	22.72
净利润增长率	284.47	41.18	23.58	23.51
盈利能力 (%)				
毛利率	21.38	22.65	22.77	22.89
净利润率	7.36	8.45	8.63	8.79
总资产收益率 ROA	4.05	4.93	5.24	5.55
净资产收益率 ROE	8.14	10.57	11.95	13.35
偿债能力				
流动比率	1.53	1.51	1.50	1.50
速动比率	1.31	1.21	1.21	1.21
现金比率	0.53	0.45	0.49	0.52
资产负债率 (%)	47.97	50.70	53.15	55.05
经营效率				
应收账款周转天数	213.37	200.00	190.00	180.00
存货周转天数	59.78	70.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.58	0.63	0.65	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.85	1.05	1.30
每股净资产	7.39	8.03	8.78	9.70
每股经营现金流	1.85	0.75	1.88	2.16
每股股利	0.16	0.30	0.37	0.46
估值分析				
PE	23	17	13	11
PB	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.74	7.71	6.50	5.45
股息收益率 (%)	1.14	2.13	2.63	3.25

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	921	1,309	1,617	2,021
折旧和摊销	388	405	423	443
营运资金变动	1,064	-779	434	405
经营活动现金流	2,504	1,022	2,555	2,934
资本开支	-110	-476	-400	-418
投资	-329	0	0	0
投资活动现金流	-439	-476	-397	-418
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-145	0	0	0
筹资活动现金流	-300	-298	-417	-513
现金净流量	1,766	248	1,740	2,003

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	相对基准指数涨幅减少 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	相对基准指数涨幅减少 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