

24H1 业绩高增，盈利显著提升

2024 年 09 月 01 日

► **事件:** 2024 年 8 月 29 日，公司发布 2024 年半年报，2024H1 实现收入 50.42 亿，同比增加 4.50%；归母净利润 5.34 亿，同比增加 60.00%；扣非归母净利润 5.32 亿，同比增加 60.41%。受益于高压开关业务保持行业领先和配电网业务深入实施经营变革，产业效益改善明显，公司的新签合同、营业收入、利润总额持续提升。**单季度来看**，24Q2 公司收入 29.98 亿，同比增加 4.53%，环比增加 46.71%；归母净利润 3.04 亿，同比增加 66.02%，环比增加 32.15%；扣非归母净利润 3.04 亿，同比增加 70.06%，环比增加 33.75%。

分业务来看，高压板块收入 30.34 亿元，占比 60.18%，毛利率 27.59%；中低压及配网板块收入 13.93 亿元，占比 27.62%，毛利率 15.85%；运维服务板块收入 5.28 亿元，占比 10.47%，毛利率 25.58%。

► **毛利率改善明显，费用管控稳定。盈利能力方面**，24H1 毛利率为 23.53%，同比增加 4.32pcts，净利率为 11.41%，同比增加 3.47pcts；**费用率方面**，24H1 期间费用率为 9.43%，同比增长 0.68pct；财务/管理/研发/销售费用率分别为-0.53%/2.84%/3.2%/3.92%，分别同比增加 0.69pct/增加 0.24pct/下降 0.59pct/增加 0.34pct。

► **加强研发创新，聚焦新型电力系统建设需求。**公司贯彻高压、配网板块高质量发展战略，24H1 研发投入达 1.28 亿，同比增长 16.48%。上半年，公司成功研制世界首台 800 千伏快速断路器、国内首支耐极寒天气柔性直流穿墙套管，国内首台 550 千伏 80 千安大容量开关设备成功投运。掌握 550 千伏方形绝缘拉杆制造关键技术。开发面向国际市场的 24 千伏环保型环网柜、充气柜，加速推动数智化、环保化转型升级。5 项新产品（技术）通过国家级鉴定，4 项国际领先，推进提质增效，实施产品持续改进和性能提升项目。

► **国内中标份额保持稳定，成功进入欧盟高端市场。**公司加强营销体系建设，电网市场中标份额保持稳定，1100 千伏、800 千伏组合电器产量同比大幅增长，有力支撑川渝工程、庆阳换流站等重点工程建设。网外深化央企合作，中标持续增长。国际市场加快转型，以核心国别辐射带动周边国别产品入网认证，实现以点成线的逐步覆盖，252 千伏组合电器、中压环网柜成功打入欧盟高端市场。

► **投资建议：公司网内业务有望受益于“十四五”期间电网投资规模增长及新型电力系统下特高压建设加速；此外，公司网外及海外业务持续开拓，贡献业绩新增量。**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%、21%、21%；归母净利润分别为 11.62、15.06、18.43 亿元，增速分别为 42.5%、29.6%、22.3%。以 24 年 8 月 30 日收盘价为基准，公司 24-26 年 PE 分别为 21X、17X、14X，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	1,162	1,506	1,843
增长率 (%)	284.5	42.5	29.6	22.3
每股收益 (元)	0.60	0.86	1.11	1.36
PE	31	21	17	14
PB	2.5	2.3	2.0	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

18.38 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

研究助理 许俊哲

执业证书: S0100123020010

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 平高电气 (600312.SH) 深度报告: 特高压如箭在弦, 再论平高业绩持续性-2024/06/29
- 平高电气 (600312.SH) 2023 年年报点评: 23 年业绩高增, 深耕细作巩固市场优势-2024/04/11
- 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
- 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
- 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

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	12,681	15,359
营业税金及附加	91	109	132	160
销售费用	451	531	626	760
管理费用	323	382	445	540
研发费用	524	627	758	920
EBIT	938	1,443	1,849	2,269
财务费用	-92	-55	-76	-101
资产减值损失	-89	-89	-97	-108
投资收益	16	27	33	40
营业利润	1,000	1,435	1,861	2,302
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	1,002	1,435	1,861	2,302
所得税	82	115	149	184
净利润	921	1,321	1,712	2,118
归属于母公司净利润	816	1,162	1,506	1,843
EBITDA	1,326	1,833	2,242	2,664

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,001	6,623	8,732	10,986
应收账款及票据	6,555	8,055	9,652	11,599
预付款项	229	632	761	922
存货	1,426	1,704	2,050	2,483
其他流动资产	1,304	1,389	1,583	1,985
流动资产合计	14,515	18,403	22,778	27,974
长期股权投资	617	617	617	617
固定资产	2,134	2,051	1,956	1,854
无形资产	1,225	1,136	1,050	967
非流动资产合计	5,644	5,292	5,091	4,892
资产合计	20,159	23,695	27,870	32,866
短期借款	216	96	96	96
应付账款及票据	7,438	9,516	11,659	14,164
其他流动负债	1,855	2,368	2,875	3,491
流动负债合计	9,509	11,980	14,630	17,751
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	161	175	175	175
非流动负债合计	161	175	175	175
负债合计	9,670	12,155	14,805	17,927
股本	1,357	1,357	1,357	1,357
少数股东权益	464	622	827	1,103
股东权益合计	10,489	11,540	13,064	14,940
负债和股东权益合计	20,159	23,695	27,870	32,866

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	53.93	28.13	22.73
净利润增长率	284.47	42.47	29.61	22.34
盈利能力 (%)				
毛利率	21.38	22.65	23.07	23.20
净利润率	7.36	8.53	9.14	9.21
总资产收益率 ROA	4.05	4.90	5.40	5.61
净资产收益率 ROE	8.14	10.64	12.31	13.32
偿债能力				
流动比率	1.53	1.54	1.56	1.58
速动比率	1.22	1.23	1.26	1.28
现金比率	0.53	0.55	0.60	0.62
资产负债率 (%)	47.97	51.30	53.12	54.54
经营效率				
应收账款周转天数	190.97	185.44	182.48	182.24
存货周转天数	60.83	53.46	53.29	53.13
总资产周转率	0.58	0.62	0.64	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.86	1.11	1.36
每股净资产	7.39	8.05	9.02	10.20
每股经营现金流	1.85	1.51	1.84	1.98
每股股利	0.21	0.14	0.18	0.22
估值分析				
PE	31	21	17	14
PB	2.5	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	14.74	10.66	8.72	7.34
股息收益率 (%)	1.15	0.75	0.97	1.19

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	921	1,321	1,712	2,118
折旧和摊销	388	390	393	394
营运资金变动	1,064	263	312	91
经营活动现金流	2,504	2,048	2,494	2,686
资本开支	-110	-222	-222	-222
投资	-329	0	0	0
投资活动现金流	-439	-41	-189	-182
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-145	-117	0	0
筹资活动现金流	-300	-386	-195	-250
现金净流量	1,766	1,621	2,110	2,253

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