

24Q3 符合预期，盈利能力持续提升

2024 年 10 月 21 日

➤ **事件:** 2024 年 10 月 21 日, 公司发布 2024 年三季度报。24 年前三季度, 公司实现收入 78.85 亿元, 同比增长 5.88%; 归母净利润 8.57 亿元, 同比增长 55.13%; 扣非归母净利润 8.48 亿元, 同比增长 54.91%。单 24Q3 来看, 公司实现收入 28.43 亿元, 同比增长 8.42%; 归母净利润 3.23 亿元, 同比增长 47.72%; 扣非归母净利润 3.16 亿元, 同比增长 46.45%。报告期内, 电网投资稳步提升, 电网建设陆续推进, 公司重点项目陆续履约交付, 营业收入同比增长。精益管理持续深入, 提质增效成果显著, 同时公司收入结构发生变化, 高附加值产品交付同比增加, 归属于上公司股东的净利润同比增幅较大。

➤ **盈利能力持续提升, 持续保持研发投入。**盈利能力方面, 公司盈利能力稳步提升, 2024 年前三季度毛利率为 24.27%, 同比增加 4.29pcts, 净利率为 11.69%, 同比增加 3.33pcts。**费用率端,** 公司 2024 年前三季度期间费用率为 10.54%, 同比提升 1.03pcts。**研发端,** 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。开发面向国际市场的 24 千伏环保型环网柜、充气柜。

➤ **国内中标份额保持稳定, 成功进入欧盟高端市场。**24 年电网投资持续增长, 1-9 月份电网工程完成投资 3982 亿元, 同比增长 21.1%, 其中单 9 月电网工程完成投资 652 亿元, 同比增长 12.03%。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 130.11、153.45、181.32 亿元, 增速分别为 17.5%、17.9%、18.2%; 归母净利润分别为 12.10、15.74、18.92 亿元, 增速分别为 48.4%、30.1%、20.2%。以 2024 年 10 月 21 日收盘价为基准, 公司 24-26 年 PE 分别为 22X、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。

推荐

维持评级

当前价格:

19.57 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

1. 平高电气 (600312.SH) 2024 年半年报点评: 24H1 业绩高增, 盈利显著提升-2024/09/01

2. 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

3. 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

4. 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

5. 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

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	13,011	15,345	18,132
增长率 (%)	19.4	17.5	17.9	18.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	816	1,210	1,574	1,892
增长率 (%)	284.5	48.4	30.1	20.2
每股收益 (元)	0.60	0.89	1.16	1.39
PE	33	22	17	14
PB	2.6	2.4	2.2	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 21 日收盘价)

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	13,011	15,345	18,132
营业成本	8,708	9,931	11,629	13,731
营业税金及附加	91	104	123	145
销售费用	451	507	552	616
管理费用	323	364	414	490
研发费用	524	598	706	834
EBIT	938	1,511	1,928	2,324
财务费用	-92	-44	-78	-103
资产减值损失	-89	-86	-92	-100
投资收益	16	26	31	36
营业利润	1,000	1,495	1,944	2,364
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	1,002	1,495	1,944	2,364
所得税	82	120	156	189
净利润	921	1,375	1,788	2,174
归属于母公司净利润	816	1,210	1,574	1,892
EBITDA	1,326	1,901	2,321	2,718

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,001	6,504	8,628	10,896
应收账款及票据	6,555	7,691	8,985	10,517
预付款项	229	596	698	824
存货	1,426	1,605	1,880	2,220
其他流动资产	1,304	1,394	1,543	1,871
流动资产合计	14,515	17,790	21,734	26,327
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	5,225	5,025	4,825
资产合计	20,159	23,015	26,759	31,152
短期借款	216	0	0	0
应付账款及票据	7,438	8,965	10,692	12,663
其他流动负债	1,855	2,261	2,677	3,168
流动负债合计	9,509	11,226	13,369	15,831
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	161	204	204	204
非流动负债合计	161	204	204	204
负债合计	9,670	11,431	13,573	16,036
股本	1,357	1,357	1,357	1,357
少数股东权益	464	629	843	1,126
股东权益合计	10,489	11,584	13,186	15,117
负债和股东权益合计	20,159	23,015	26,759	31,152

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	17.46	17.94	18.16
EBIT 增长率	172.05	61.18	27.56	20.57
净利润增长率	284.47	48.35	30.05	20.20
盈利能力 (%)				
毛利率	21.38	23.67	24.22	24.27
净利润率	7.36	9.30	10.26	10.43
总资产收益率 ROA	4.05	5.26	5.88	6.07
净资产收益率 ROE	8.14	11.05	12.75	13.52
偿债能力				
流动比率	1.53	1.58	1.63	1.66
速动比率	1.22	1.27	1.32	1.36
现金比率	0.53	0.58	0.65	0.69
资产负债率 (%)	47.97	49.67	50.72	51.48
经营效率				
应收账款周转天数	190.97	189.48	184.60	184.44
存货周转天数	60.83	54.95	53.95	53.74
总资产周转率	0.58	0.60	0.62	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.89	1.16	1.39
每股净资产	7.39	8.07	9.10	10.31
每股经营现金流	1.85	1.43	1.85	1.99
每股股利	0.21	0.14	0.18	0.22
估值分析				
PE	33	22	17	14
PB	2.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	16.05	11.19	9.17	7.83
股息收益率 (%)	1.08	0.71	0.92	1.10

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	921	1,375	1,788	2,174
折旧和摊销	388	390	393	394
营运资金变动	1,064	100	256	59
经营活动现金流	2,504	1,935	2,508	2,702
资本开支	-110	-222	-222	-222
投资	-329	0	0	0
投资活动现金流	-439	25	-191	-186
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-145	-209	0	0
筹资活动现金流	-300	-458	-192	-248
现金净流量	1,766	1,502	2,124	2,268

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