

平高电气（600312.SH）

收入结构持续改善，业绩持续高增

事件：公司发布 2024 三季报。2024Q1-Q3 实现营收 78.85 亿元，同比+5.9%；归母净利润 8.57 亿元，同比+55.1%；毛利率 24.3%，同比+4.3pcts，净利率 11.69%，同比+3.3pcts。其中，2024Q3 公司实现营收 28.43 亿元，同比+8.4%；归母净利润 3.23 亿元，同比+47.7%。2024Q3 公司毛利率 25.6%，同环比+4.2/3.2pcts，净利率 12.19%，同环比+3.1/1.6pcts。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，归母净利润同比增幅较大。

公司待交付订单显著增长，全年业绩有望持续高增。2024 前三季度，公司期间费用率 10.5%，同比+1pct，相比 2023 年全年实现下降 0.34pcts。2024Q3 期间费用率 12.6%，同环比+1.6/3.8pcts。公司 2024 三季度末存货/合同负债 23.0/12.8 亿元，同+31%/19%，公司待交付订单显著增长，全年业绩有望持续高增。

大同-天津南、甘肃-浙江有望招标/开标，2025 年电网有望持续加强投资力度。9 月大同-天津南 1000kV 特高压交流工程取得国家发展改革委核准批复，静待设备招标。9 月 30 日，甘肃-浙江特高压直流工程已经开启设备招标，静待开标。2024 年 1-9 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 5959 亿元，同比增长 7.2%，电网工程完成投资 3982 亿元，同比增长 21.1%，电网投资持续高增。国家电网在 7 月宣布 2024 年电网投资将首次超过 6000 亿元，同比新增 711 亿元。南方电网公司宣布全面推进电网设备大规模更新，预计 2024 年至 2027 年，大规模设备更新投资规模将达到 1953 亿元。此前，国家电网发布“2024 年特高压项目新增第一次服务（前期）招标采购”文件提出“四交十直”特高压项目前期服务招标，未来储备项目充足；预期 2025 年电网投资持续加强。

重视配网及国际业务的发展，强化后续成长动力。公司电网市场保持份额稳定，在此情况下加大配网的研发投入。公司深化央企战略合作，网外市场中标持续增长。公司积极拓展国际业务，成功将产品推广到全球 70 多个国家与地区，并建立了完整的海外营销网络，当前 252 千伏组合电器、中压环网柜成功打入欧盟高端市场。

盈利预测：我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 12.48/15.35/18.07 亿元，同比+53%/22.9%/17.8%；对应 PE 估值分别为 19.7x/16.0x/13.6x。维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格变动风险、特高压建设不及预期、电网投资不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,274	11,077	12,362	14,884	16,635
增长率 yoy（%）	0.0	19.4	11.6	20.4	11.8
归母净利润（百万元）	212	816	1,248	1,535	1,807
增长率 yoy（%）	199.8	284.5	53.0	22.9	17.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.16	0.60	0.92	1.13	1.33
净资产收益率（%）	2.3	8.1	11.3	12.4	13.0
P/E（倍）	116.0	30.2	19.7	16.0	13.6
P/B（倍）	2.6	2.5	2.2	2.0	1.8

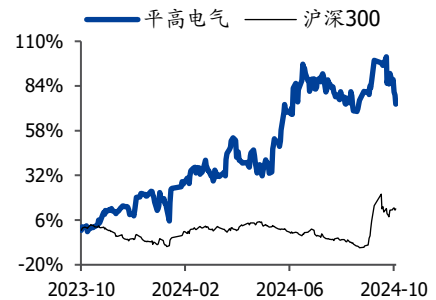
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	电网设备
前次评级	增持
10 月 25 日收盘价（元）	18.13
总市值（百万元）	24,600.98
总股本（百万股）	1,356.92
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	26.47

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《平高电气（600312.SH）：提质增效效果显著，收入结构逐步向高压优化》 2024-09-06
- 《平高电气（600312.SH）：业绩高增，龙头强者恒强》 2024-04-11
- 《平高电气（600312.SH）：三季报业绩超预期，电网建设加速保障在手订单充裕》 2023-10-22

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12109	14515	16733	20378	23608
现金	3497	5001	6520	8097	9908
应收票据及应收账款	5352	6555	6954	8372	9357
其他应收款	80	82	103	124	139
预付账款	499	229	284	341	378
存货	1517	1426	1577	1895	2102
其他流动资产	1164	1222	1297	1549	1724
非流动资产	5739	5644	5280	5053	4826
长期投资	224	617	617	617	617
固定资产	2220	2134	2002	1868	1734
无形资产	1306	1225	1135	1045	955
其他非流动资产	1988	1669	1526	1523	1519
资产总计	17847	20159	22014	25431	28434
流动负债	7927	9509	10114	12057	13322
短期借款	360	216	216	216	216
应付票据及应付账款	6119	7438	8016	9633	10685
其他流动负债	1448	1855	1883	2208	2422
非流动负债	182	161	201	201	201
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	182	161	201	201	201
负债合计	8109	9670	10316	12258	13524
少数股东权益	419	464	602	773	974
股本	1357	1357	1357	1357	1357
资本公积	4885	4886	4886	4886	4886
留存收益	3075	3816	4878	6182	7718
归属母公司股东权益	9320	10026	11096	12400	13937
负债和股东权益	17847	20159	22014	25431	28434

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1397	2504	1626	1915	2186
净利润	300	921	1387	1705	2008
折旧摊销	463	388	305	306	306
财务费用	32	2	17	17	17
投资损失	-22	-16	-25	-30	-33
营运资金变动	517	1064	-98	-124	-154
其他经营现金流	105	145	39	41	41
投资活动现金流	-52	-439	43	-90	-87
资本支出	-64	-110	-203	-120	-120
长期投资	-2	-329	0	0	0
其他投资现金流	14	0	246	30	33
筹资活动现金流	-364	-300	-151	-247	-288
短期借款	-298	-145	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	1	1	0	0
其他筹资现金流	-67	-157	-152	-247	-288
现金净增加额	980	1766	1518	1577	1811

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9274	11077	12362	14884	16635
营业成本	7643	8708	9461	11370	12612
营业税金及附加	83	91	111	134	150
营业费用	377	451	494	595	665
管理费用	396	323	396	476	532
研发费用	392	524	445	536	599
财务费用	-54	-92	-33	-48	-64
资产减值损失	-124	-89	-41	-41	-41
其他收益	6	50	37	45	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	22	16	25	30	33
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	324	1000	1508	1853	2183
营业外收入	15	16	0	0	0
营业外支出	9	13	0	0	0
利润总额	330	1002	1508	1853	2183
所得税	29	82	121	148	175
净利润	300	921	1387	1705	2008
少数股东损益	88	105	139	171	201
归属母公司净利润	212	816	1248	1535	1807
EBITDA	808	1326	1780	2111	2425
EPS (元/股)	0.16	0.60	0.92	1.13	1.33

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	0.0	19.4	11.6	20.4	11.8
营业利润(%)	179.0	208.5	50.8	22.9	17.8
归属母公司净利润(%)	199.8	284.5	53.0	22.9	17.8
获利能力					
毛利率(%)	17.6	21.4	23.5	23.6	24.2
净利率(%)	2.3	7.4	10.1	10.3	10.9
ROE(%)	2.3	8.1	11.3	12.4	13.0
ROIC(%)	3.1	8.0	11.4	12.4	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	45.4	48.0	46.9	48.2	47.6
净负债比率(%)	-32.2	-45.6	-53.9	-59.8	-65.0
流动比率	1.5	1.5	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.6	1.9	1.9	2.0	1.9
应付账款周转率	1.5	1.7	1.6	1.7	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.60	0.92	1.13	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	1.85	1.20	1.41	1.61
每股净资产(最新摊薄)	6.87	7.39	8.18	9.14	10.27
估值比率					
P/E	116.0	30.2	19.7	16.0	13.6
P/B	2.6	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	9.4	9.4	10.3	7.9	6.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com