

分析师: 唐俊男
 登记编码: S0730519050003
 tangjn@ccnew.com 021-50586738
 研究助理: 王兴广
 登记编码: S0730123120001
 wangxg1@ccnew.com 0371-65585753

毛利率显著提高, 电网建设加速支撑公司业绩持续向好

——平高电气(600312)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

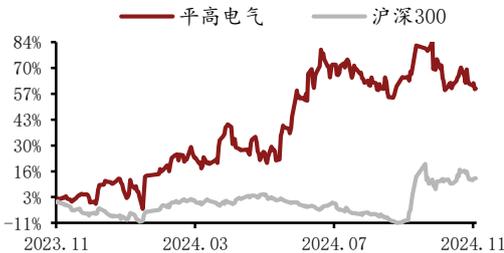
市场数据(2024-11-21)

收盘价(元)	18.22
一年内最高/最低(元)	21.16/11.22
沪深 300 指数	3,989.30
市净率(倍)	2.37
流通市值(亿元)	247.23

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	7.68
每股经营现金流(元)	0.67
毛利率(%)	24.27
净资产收益率_摊薄(%)	8.23
资产负债率(%)	49.35
总股本/流通股(万股)	135,692.13/135,692.1
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

- 《平高电气(600312)调研分析报告: 调研报告》 2014-05-08
- 《平高电气(600312)公司点评报告: 点评报告》 2014-04-01
- 《平高电气(600312)公司点评报告: 点评报告》 2013-10-24

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2024 年 11 月 22 日

事件: 公司发布 2024 年三季度报, 2024 年前三季度实现营收 78.85 亿元, 同比增长 5.88%, 归母净利润为 8.57 亿元, 同比增长 55.13%, 扣非归母净利润为 8.48 亿元, 同比增长 54.91%。2024Q3 公司实现营收 28.43 亿元, 同比增长 8.42%, 归母净利润为 3.23 亿元, 同比增长 47.72%, 扣非归母净利润为 3.16 亿元, 同比增长 46.45%。

点评:

- 2024Q3 公司收入同比增长加速, 重点项目交付推动业绩增长。** 2024Q1、2024Q2、2024Q3 公司实现营收 20.44、29.98、28.43 亿元, 同比增长 4.47%、4.53%、8.42%。与前两个季度相比, 公司 2024Q3 收入同比增速加快, 主要由于公司重点项目陆续履约交付所致。
- 2024 年第三季度毛利率显著提升, 高压板块业务表现突出。** 公司前三季度毛利率达 24.27%, 同比提升 4.29pct; 2024Q3 毛利率达 25.58%, 同比提升 4.17pct。公司 2024Q3 毛利率的显著增长, 预计主要受到高压板块业务的驱动, 2024H1, 高压板块毛利率在公司各业务板块中表现最好, 为 27.59%, 2024Q3, 随着高附加值的超/特高压产品在重点工程项目中相继交付, 高压板块继续公司毛利率的提升做出主要贡献。
- 公司费用率小幅增加, 盈利能力稳步提升。** 2024 前三季度, 公司期间费用率 10.5%, 同比增加 1.0 pct。2024Q3 期间费用率 12.6%, 同比增加 1.6pct, 其中管理和研发费率提升较多, 2024Q3 管理费率为 4.17%, 同比提升 1.14pct, 研发费率为 4.80%, 同比提升 1.16pct, 研发费率提升主要系公司加大高压及配网板块技术攻关力度所致。尽管期间费用率有所增加, 但在公司毛利率持续提高的情况下, 2024 年前三季度公司实现归母净利润 8.57 亿元, 同比增长 55.13%, 扣非归母净利润为 8.48 亿元, 同比增长 54.91%。
- 国网输变电/特高压项目, 公司中标金额排名靠前。** 公司在国家电网有限公司 2024 年第七十二批采购(输变电项目第五次变电设备(含电缆)招标采购)项目中, 共计中标 29 个包, 合计 7.11 亿元, 中标金额排名第 2 位; 在国家电网有限公司 2024 年第六十一批采购(特高压项目第五次设备招标采购)项目中, 共计中标 7 个包, 合计 12.31 亿元, 中标金额排名第 3 位。
- 电网投资与特高压交流建设支撑公司业绩增长。** 2024 年前三季度, 我国电网工程完成投资 3982 亿元, 同比增长 21.1%, 电网建设保持高速增长。2024 年, 我国开工阿坝-成都东、大同-怀来-

天津北-天津南两条特高压交流线路，2025年有望开工烟威(含中核CX送出)、达拉特-蒙西、浙江环网等特高压交流项目，招标需求有所增加，支撑公司业绩增长。

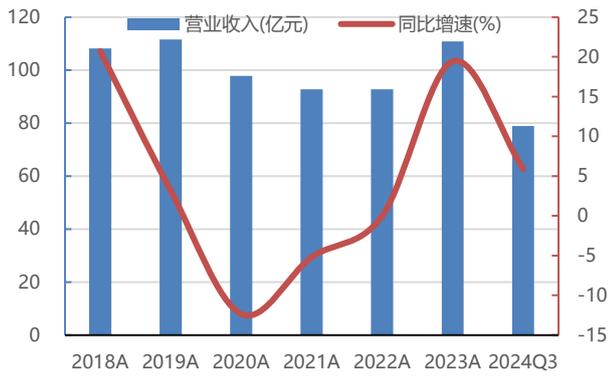
- **盈利预测及投资建议：**公司作为高压开关头部企业，受益于电网投资逐步提升及特高压建设加速，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为12.63亿元、15.29亿元、18.15亿元，对应PE分别为19.57X、16.17X、13.62X，给予“增持”评级。

风险提示：电网投资不及预期，特高压建设不及预期，宏观及政策风险，原材料价格异常变动

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,274	11,077	12,799	14,772	16,990
增长比率(%)	0.01	19.44	15.55	15.42	15.01
净利润(百万元)	212	816	1,263	1,529	1,815
增长比率(%)	199.78	284.47	54.84	21.06	18.72
每股收益(元)	0.16	0.60	0.93	1.13	1.34
市盈率(倍)	116.53	30.31	19.57	16.17	13.62

资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司年度营业收入及增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季营业收入及增速



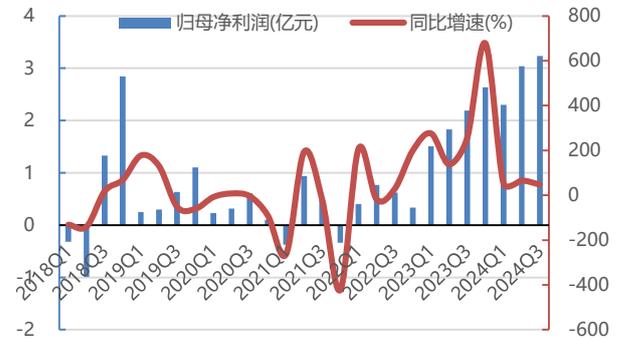
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司年度归母净利润及增速



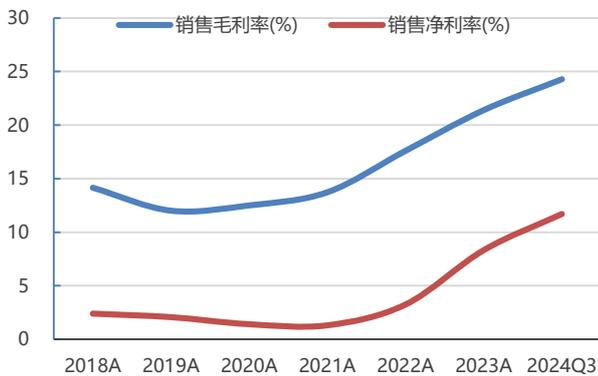
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司单季归母净利润及增速



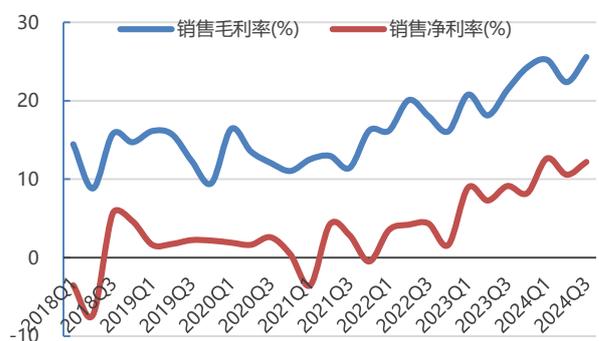
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：公司年度销售毛利率及净利率



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：公司单季度销售毛利率及净利率



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,109	14,515	16,698	19,549	22,834
现金	3,497	5,001	6,022	7,179	8,547
应收票据及应收账款	5,352	6,555	7,201	8,311	9,559
其他应收款	80	82	89	103	118
预付账款	499	229	290	332	380
存货	1,517	1,426	2,012	2,307	2,640
其他流动资产	1,164	1,222	1,084	1,316	1,590
非流动资产	5,739	5,644	5,431	5,362	5,285
长期投资	224	617	617	617	617
固定资产	2,220	2,134	2,061	1,996	1,925
无形资产	1,306	1,225	1,223	1,223	1,224
其他非流动资产	1,988	1,669	1,530	1,526	1,519
资产总计	17,847	20,159	22,129	24,911	28,119
流动负债	7,927	9,509	10,381	11,894	13,595
短期借款	360	216	1	1	1
应付票据及应付账款	6,119	7,438	8,047	9,229	10,559
其他流动负债	1,448	1,855	2,334	2,664	3,036
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	8,109	9,670	10,583	12,095	13,797
少数股东权益	419	464	628	826	1,062
股本	1,357	1,357	1,357	1,357	1,357
资本公积	4,885	4,886	4,886	4,886	4,886
留存收益	3,075	3,816	4,701	5,771	7,042
归属母公司股东权益	9,320	10,026	10,919	11,989	13,260
负债和股东权益	17,847	20,159	22,129	24,911	28,119

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,397	2,504	1,613	1,782	2,069
净利润	300	921	1,427	1,728	2,051
折旧摊销	463	388	297	272	275
财务费用	32	2	0	0	0
投资损失	-22	-16	-32	-37	-42
营运资金变动	517	1,064	-78	-181	-215
其他经营现金流	105	145	-2	0	0
投资活动现金流	-52	-439	-52	-166	-156
资本支出	-64	-110	-305	-203	-199
长期投资	-2	-329	0	0	0
其他投资现金流	14	0	253	37	42
筹资活动现金流	-364	-300	-541	-459	-545
短期借款	-298	-145	-215	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	-326	-459	-545
现金净增加额	980	1,766	1,021	1,157	1,368

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9,274	11,077	12,799	14,772	16,990
营业成本	7,643	8,708	9,657	11,075	12,671
营业税金及附加	83	91	109	126	144
营业费用	377	451	512	591	680
管理费用	396	323	435	487	561
研发费用	392	524	640	739	849
财务费用	-54	-92	-50	-60	-72
资产减值损失	-124	-89	-1	-1	-1
其他收益	6	50	32	37	42
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	22	16	32	37	42
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	324	1,000	1,560	1,888	2,242
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	1,002	1,560	1,888	2,242
所得税	29	82	133	161	191
净利润	300	921	1,427	1,728	2,051
少数股东损益	88	105	164	199	236
归属母公司净利润	212	816	1,263	1,529	1,815
EBITDA	808	1,326	1,807	2,100	2,445
EPS (元)	0.16	0.60	0.93	1.13	1.34

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	0.01	19.44	15.55	15.42	15.01
营业利润 (%)	179.04	208.52	56.02	21.06	18.72
归属母公司净利润 (%)	199.78	284.47	54.84	21.06	18.72
获利能力					
毛利率 (%)	17.59	21.38	24.55	25.03	25.42
净利率 (%)	2.29	7.36	9.87	10.35	10.69
ROE (%)	2.28	8.14	11.57	12.75	13.69
ROIC (%)	3.11	8.05	11.96	13.05	13.86
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.43	47.97	47.82	48.55	49.07
净负债比率 (%)	83.26	92.19	91.65	94.38	96.33
流动比率	1.53	1.53	1.61	1.64	1.68
速动比率	1.21	1.31	1.34	1.37	1.40
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.58	0.61	0.63	0.64
应收账款周转率	1.61	1.89	1.88	1.93	1.93
应付账款周转率	1.51	1.71	1.76	1.92	1.92
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.16	0.60	0.93	1.13	1.34
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.03	1.85	1.19	1.31	1.52
每股净资产 (最新摊薄)	6.87	7.39	8.05	8.84	9.77
估值比率					
P/E	116.53	30.31	19.57	16.17	13.62
P/B	2.65	2.47	2.26	2.06	1.86
EV/EBITDA	9.41	9.38	10.35	8.36	6.62

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。