

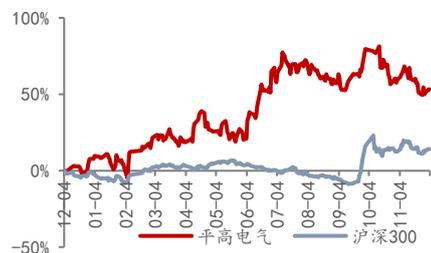
## 业绩稳健增长，特高压持续推进公司有望受益

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-12-02

收盘价(元)	17.74
近12个月最高/最低(元)	22.90/10.80
总股本(百万股)	1,357
流通股本(百万股)	1,357
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	240
流通市值(亿元)	240

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

### 相关报告

- 高压开关领军企业，特高压建设加速提供增长动能 2024-07-08
- 业绩超预期，特高压及主网建设持续推进 2024-08-31

### 主要观点：

#### ● 业绩

公司发布2024年第三季度报告，业绩与此前公告的业绩预告一致（业绩预告中2024前三季度实现归母净利润8.50-8.70亿元，实现扣非归母净利润8.41-8.61亿元）。2024Q3实现营收28.43亿元，同比增长8.42%；实现归母净利润3.23亿元，同比增长47.72%；实现扣非归母净利润3.16亿元，同比增长46.45%。2024前三季度实现营收78.85亿元，同比增长5.88%；实现归母净利润8.57亿元，同比增长55.13%；实现扣非归母净利润8.48亿元，同比增长54.91%。

#### ● 产品结构变化，24Q3毛利率提升

报告期内，电网投资稳步提升，电网建设持续推进，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。公司24Q3毛利率为25.58%，环比提升3.21pct，我们认为可能为公司高压产品百万千伏以及750kV等高附加值产品交付增加带来的产品结构上的变化。2024年国网前三批特高压设备招标共招标91.90亿元，其中平高电气共中标6包，合计中标金额4.61亿元，表现优异。随着第五批特高压设备招标的展开，甘肃-浙江以及阿坝-成都东线路的招标开始，公司后续有望持续受益。

#### ● 投资建议

考虑到特高压及主网建设加速，海外市场拓展显著，公司作为特高压领域领先企业，业绩有望实现持续增长。我们预计24/25/26年归母净利润分别为11.22/14.14/17.05亿元，对应PE分别21/17/14倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

海外业务拓展不及预期；电网投资不及预期；行业竞争加剧。

#### ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11077	13108	15376	17419
收入同比(%)	19.4%	18.3%	17.3%	13.3%
归属母公司净利润	816	1122	1414	1705
净利润同比(%)	284.5%	37.5%	26.1%	20.5%
毛利率(%)	21.4%	21.4%	21.7%	22.1%
ROE(%)	8.1%	10.2%	11.4%	12.1%
每股收益(元)	0.60	0.83	1.04	1.26
P/E	21.11	21.46	17.02	14.12
P/B	1.72	2.19	1.94	1.71
EV/EBITDA	9.38	11.79	9.01	6.84

资料来源：iFinD，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	14515	18205	22535	27124	<b>营业收入</b>	11077	13108	15376	17419
现金	5001	6399	8018	9885	营业成本	8708	10307	12040	13561
应收账款	6475	8045	9909	11787	营业税金及附加	91	97	108	129
其他应收款	82	102	125	149	销售费用	451	480	535	637
预付账款	229	284	348	412	管理费用	323	344	423	455
存货	1426	1772	2174	2571	财务费用	-92	-62	-82	-106
其他流动资产	1302	1603	1960	2320	资产减值损失	-89	0	0	0
<b>非流动资产</b>	5644	5352	5194	5027	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	617	617	617	617	投资净收益	16	0	0	0
固定资产	2134	2086	2039	1986	<b>营业利润</b>	1000	1353	1694	2037
无形资产	1225	1125	1025	925	营业外收入	16	0	0	0
其他非流动资产	1669	1524	1513	1498	营业外支出	13	0	0	0
<b>资产总计</b>	20159	23557	27729	32151	<b>利润总额</b>	1002	1353	1694	2037
<b>流动负债</b>	9509	11808	14438	17015	所得税	82	116	152	192
短期借款	216	296	346	366	<b>净利润</b>	921	1237	1542	1845
应付账款	5589	6945	8519	10074	少数股东损益	105	116	127	140
其他流动负债	3705	4567	5573	6575	<b>归属母公司净利润</b>	816	1122	1414	1705
<b>非流动负债</b>	161	201	201	201	EBITDA	1326	1525	1820	2128
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.60	0.83	1.04	1.26
其他非流动负债	161	201	201	201					
<b>负债合计</b>	9670	12009	14639	17216					
少数股东权益	464	579	706	846	<b>主要财务比率</b>				
股本	1357	1357	1357	1357	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	4886	4886	4886	4886	<b>成长能力</b>				
留存收益	3783	4726	6140	7845	营业收入	19.4%	18.3%	17.3%	13.3%
归属母公司股东权	10026	10969	12384	14089	营业利润	208.5%	35.3%	25.2%	20.3%
<b>负债和股东权益</b>	20159	23557	27729	32151	归属于母公司净利	284.5%	37.5%	26.1%	20.5%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	21.4%	21.4%	21.7%	22.1%
					净利率(%)	7.4%	8.6%	9.2%	9.8%
					ROE(%)	8.1%	10.2%	11.4%	12.1%
					ROIC(%)	8.0%	10.0%	10.9%	11.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	48.0%	51.0%	52.8%	53.5%
					净负债比率(%)	92.2%	104.0%	111.8%	115.3%
					流动比率	1.53	1.54	1.56	1.59
					速动比率	1.31	1.32	1.34	1.38
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.58	0.60	0.60	0.58
					应收账款周转率	1.89	1.81	1.71	1.61
					应付账款周转率	1.71	1.64	1.56	1.46
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.60	0.83	1.04	1.26
					每股经营现金流	1.85	1.04	1.20	1.39
					每股净资产	7.39	8.08	9.13	10.38
					<b>估值比率</b>				
					P/E	21.11	21.46	17.02	14.12
					P/B	1.72	2.19	1.94	1.71
					EV/EBITDA	9.38	11.79	9.01	6.84

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 张志邦, 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。