

平高电气 (600312.SH) 2024Q3 业绩符合预期，盈利质量持续提升

2024年10月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

周磊（分析师）

zhoulei1@kysec.cn

证书编号：S0790524090002

日期	2024/10/23
当前股价(元)	19.00
一年最高最低(元)	22.90/10.22
总市值(亿元)	257.82
流通市值(亿元)	257.82
总股本(亿股)	13.57
流通股本(亿股)	13.57
近3个月换手率(%)	90.45

● 公司发布 2024Q3 报告，经营业绩持续高增

平高电气发布 2024 年三季度报告，2024Q1-Q3 实现营收 78.85 亿元，同比增长 5.9%；归母净利润 8.57 亿元，同比增长 55.1%；扣非净利润 8.48 亿元，同比增长 54.9%；其中，2024Q3 实现营收 28.43 亿元，同比增长 8.4%；归母净利润 3.23 亿元，同比增长 47.7%。我们维持公司 2024-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 11.72/15.69/17.31 亿元，EPS 为 0.86/1.16/1.28 元，对应当前股价 PE 为 22.0/16.4/14.9 倍，维持“买入”评级。

● 盈利能力大幅提升，产品持续研发迭代

报告期内，公司高附加值的特高压/超高压产品交付同比增加，精益管理持续深入，提质增效成果显著，利润率大幅提升。2024Q1-Q3 销售毛利率/净利率分别为 24.3/11.7%，分别同比提升 4.3/3.3pct；期间费用率 10.5%，同比提升 1pct。公司研制的全球首台±408 千伏直流换流器通过全套型式试验，成功研发 550 千伏罐式滤波器组断路器、国内首支 BWP-430 型柔性直流穿墙套管等。

● 主网建设延续高景气，配电网发展迎来政策支持

特高压及主网建设持续推进，下半年有望迎来提速。2024 年 1-9 月电网工程完成投资 3982 亿元，同比增长 21.1%。配网改造政策加速出台，配电网发展迎来政策支持。2024 年 8 月，国家能源局制定了《配电网高质量发展行动实施方案（2024-2027 年）》，重点推进“四个一批”建设改造任务，努力构建安全高效、清洁低碳、柔性灵活、智慧融合的新型配电系统建设。公司同时积极开拓配网和网外新能源市场，市场份额显著提升，展望全年订单有望保持高速增长。

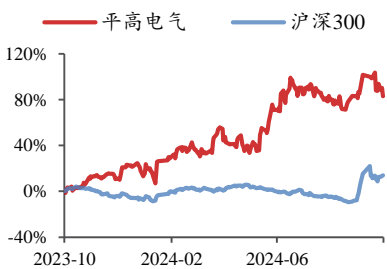
● **风险提示：**电网投资不及预期、特高压建设不及预期、海外市场开拓不及预期、宏观及政策风险、海外投资环境变化风险、市场竞争风险、财务及汇率风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,274	11,077	11,430	13,874	16,021
YOY(%)	0.0	19.4	3.2	21.4	15.5
归母净利润(百万元)	212	816	1,172	1,569	1,731
YOY(%)	199.8	284.5	43.7	33.9	10.3
毛利率(%)	17.6	21.4	24.9	25.2	25.0
净利率(%)	2.3	7.4	10.3	11.3	10.8
ROE(%)	3.1	8.8	11.2	13.7	13.2
EPS(摊薄/元)	0.16	0.60	0.86	1.16	1.28
P/E(倍)	121.5	31.6	22.0	16.4	14.9
P/B(倍)	2.8	2.6	2.4	2.1	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024H1 经营业绩稳健增长，盈利能力再创新高——公司信息更新报告》-2024.8.31

《2024Q1 业绩迎来开门红，全年有望延续高质量增长——公司信息更新报告》-2024.4.25

《2023 年业绩延续高增，盈利质量持续增强——公司信息更新报告》-2024.4.13

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12109	14515	14355	19520	19622
现金	3497	5001	5161	6392	7234
应收票据及应收账款	5352	6555	5732	9182	8039
其他应收款	80	82	85	117	116
预付账款	499	229	523	389	664
存货	1517	1426	1476	2032	2028
其他流动资产	1164	1222	1378	1408	1542
非流动资产	5739	5644	5736	6294	6685
长期投资	224	617	1038	1451	1865
固定资产	2223	2134	2034	2407	2643
无形资产	1508	1303	1089	857	599
其他非流动资产	1785	1591	1575	1578	1578
资产总计	17847	20159	20091	25814	26307
流动负债	7927	9509	8444	12462	11069
短期借款	360	216	528	216	464
应付票据及应付账款	6119	7438	5932	10229	8472
其他流动负债	1448	1855	1984	2018	2132
非流动负债	182	161	161	161	161
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	182	161	161	161	161
负债合计	8109	9670	8605	12623	11230
少数股东权益	419	464	576	810	1069
股本	1357	1357	1357	1357	1357
资本公积	4885	4886	4886	4886	4886
留存收益	3075	3816	4678	5878	7188
归属母公司股东权益	9320	10026	10910	12381	14008
负债和股东权益	17847	20159	20091	25814	26307

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1397	2504	478	2470	1420
净利润	300	921	1284	1804	1990
折旧摊销	460	386	338	372	426
财务费用	-54	-92	-64	-83	-64
投资损失	-22	-16	-27	-20	-20
营运资金变动	260	803	-1109	375	-929
其他经营现金流	453	503	56	22	17
投资活动现金流	-52	-439	-408	-912	-787
资本支出	69	113	10	516	403
长期投资	-2	-329	-420	-414	-414
其他投资现金流	19	2	23	18	30
筹资活动现金流	-364	-300	-223	-15	-40
短期借款	-298	-145	312	-312	249
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	0	0	0
其他筹资现金流	-67	-157	-536	297	-289
现金净增加额	980	1766	-153	1543	593

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9274	11077	11430	13874	16021
营业成本	7643	8708	8588	10381	12013
营业税金及附加	83	91	96	110	133
营业费用	377	451	471	513	577
管理费用	396	323	368	347	401
研发费用	392	524	511	555	647
财务费用	-54	-92	-64	-83	-64
资产减值损失	-124	-89	-18	-50	-55
其他收益	6	50	43	50	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	22	16	27	20	20
资产处置收益	0	1	-4	-2	10
营业利润	324	1000	1457	2049	2263
营业外收入	15	16	4	1	-1
营业外支出	9	13	0	0	0
利润总额	330	1002	1461	2050	2262
所得税	29	82	178	246	271
净利润	300	921	1284	1804	1990
少数股东损益	88	105	112	234	259
归属母公司净利润	212	816	1172	1569	1731
EBITDA	790	1388	1799	2422	2687
EPS(元)	0.16	0.60	0.86	1.16	1.28

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	0.0	19.4	3.2	21.4	15.5
营业利润(%)	179.0	208.5	45.7	40.6	10.4
归属于母公司净利润(%)	199.8	284.5	43.7	33.9	10.3
获利能力					
毛利率(%)	17.6	21.4	24.9	25.2	25.0
净利率(%)	2.3	7.4	10.3	11.3	10.8
ROE(%)	3.1	8.8	11.2	13.7	13.2
ROIC(%)	3.1	9.0	11.2	14.3	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	45.4	48.0	42.8	48.9	42.7
净负债比率(%)	-31.9	-45.4	-40.2	-46.7	-44.8
流动比率	1.5	1.5	1.7	1.6	1.8
速动比率	1.3	1.3	1.5	1.4	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	1.9	1.9
应付账款周转率	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.60	0.86	1.16	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	1.85	0.35	1.82	1.05
每股净资产(最新摊薄)	6.87	7.39	8.04	9.12	10.32
估值比率					
P/E	121.5	31.6	22.0	16.4	14.9
P/B	2.8	2.6	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	29.2	15.5	12.1	8.4	7.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn