

平高电气 (600312)

2024 年年报及 2025 年一季报点评: Q1 业绩超市场预期, 特高压项目逐步进入旺季

买入 (维持)

2025 年 04 月 11 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书: S0600524120002
sixy@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书: S0600123070121
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	11,077	12,402	13,598	15,276	17,129
同比 (%)	19.44	11.96	9.65	12.34	12.13
归母净利润 (百万元)	815.71	1,023.17	1,509.04	1,843.80	2,206.92
同比 (%)	284.47	25.43	47.49	22.18	19.69
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.60	0.75	1.11	1.36	1.63
P/E (现价&最新摊薄)	29.54	23.55	15.97	13.07	10.92

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 发布 24 年年报, 公司 24 年营收 124.0 亿元, 同比+12%, 归母 10.2 亿元, 同比+25%, 扣非 9.9 亿元, 同比+23%, 25Q1/24Q4 营收 25.1/45.2 亿元, 同比+23%/+24%, 归母净利润 3.6/1.7 亿元, 同比+56%/-37%, 扣非净利润 3.6/1.4 亿元, 同比+56%/-44%。24 年毛利率 22.4% (+1.0pct) /净利率 9.0% (+0.7pct), 25Q1/24Q4 毛利率 28.7%/19.0%, 同比+3.5/-5.2pct; 净利率 15.4%/4.4%, 同比+2.75/-5.23pct。公司 Q1 业绩超市场预期。
- **高压板块受益于特高压交流线路交付, 盈利能力显著提升:** 1) 2024 年公司高压板块实现营收 77.0 亿元, 同增 25.1%, 毛利率为 25.5%, 同比+2.7pct。24 年公司确认甘孜等 14 间隔 1000kV GIS, 庆阳换流站等 97 间隔 750kV 的 GIS, 高电压、高毛利的产品交付比例提升, 带动高压板块毛利率同比+2.7pct 至 25.5%。2) 25 年 1-2 月电网基建投资完成额为 436 亿元, 同比+34%, 同时 Q1 公司特高压订单新签烟威线 4 个间隔的 1000kV GIS、交付阿坝-成都东 3 个间隔。展望 25 年, 国网计划开工“6 直 5 交”, 我们预计 1000kV 招标量继续保持高速增长、750kV 增速相对 1000kV 有所放缓, 其他电压等级增速相对平稳, 全年高压板块收入有望实现同比+10-15%。
- **中低压板块受益于政策支持, 收入有望提速:** 2024 年公司配网板块实现营收 32.4 亿元, 同增 11.4%, 毛利率为 16.0%, 同比+0.2pct。电网加速配网扩容+老旧设备更新, 以应对分布式能源接入需求。节奏上来看, 我们预计公司 Q1 增长较为平稳, 配电区域集采利好头部公司份额提升, 公司通过持续提质增效, 优化成本结构, 再提配网板块盈利水平。我们预计公司全年中低压板块收入有望实现同比+15%左右。
- **国际业务板块积极调整策略, 环保型产品打入海外高端市场:** 2024 年国际板块实现营收 2.0 亿元, 同比-71.8%。受国际政治经济形势影响, 公司在执行项目由于延期导致原材料等成本增加及客户资信影响, 同时汇率变动导致汇兑收益同比减少, 造成国际业务亏损。后续, 公司将聚焦单机出口, 环保型产品提升欧洲高端市场份额, 增厚利润弹性。
- **费用小幅上涨、合同负债&应收账款同步稳增。** 24 年/25Q1 期间费用率为 11.04%/10.71%, 同比+0.16pct/+0.31pct, 25Q1 销售/管理/研发/财务费用率为 4.38%/2.95%/4.17%/-0.79%, 同比+0.10/-0.26/+0.60/-0.13pct。合同负债 13.35 亿元, 较年初+11%。应收账款 67.91 亿元, 较年初+7%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司国际板块业务继续调整, 我们下修公司 25-26 年归母净利润分别为 15.1/18.4 亿元 (前值为 16.4/19.4 亿元), 预计公司 27 年归母净利润为 22.1 亿元, 分别同比+47%/22%/20%, 现价对应 PE 分别为 16x、13x、11x, 我们认为国内电网建设景气度向上, 公司短期海外业务结构调整利好远期盈利能力的提升, 因此维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电网投资不及预期, 特高压建设进度不及预期, 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.76
一年最低/最高价	13.85/22.90
市净率(倍)	2.22
流通 A 股市值(百万元)	24,098.92
总市值(百万元)	24,098.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.99
资产负债率(% ,LF)	48.49
总股本(百万股)	1,356.92
流通 A 股(百万股)	1,356.92

相关研究

《平高电气(600312): 超/特高压订单陆续交付, 业绩符合市场预期》

2024-10-22

《平高电气(600312): 2024 年半年报点评: 业绩符合市场预期, 收入结构持续改善》

2024-09-02

平高电气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,332	18,954	22,517	26,045	营业总收入	12,402	13,598	15,276	17,129
货币资金及交易性金融资产	7,130	9,088	11,207	13,637	营业成本(含金融类)	9,629	10,316	11,506	12,854
经营性应收款项	6,992	7,922	8,716	9,932	税金及附加	99	112	125	140
存货	1,547	1,308	1,868	1,673	销售费用	495	530	565	600
合同资产	484	408	458	514	管理费用	383	408	428	445
其他流动资产	180	227	267	290	研发费用	550	585	596	608
非流动资产	5,410	5,293	5,149	4,997	财务费用	(59)	(147)	(136)	(168)
长期股权投资	621	631	644	657	加:其他收益	63	56	69	77
固定资产及使用权资产	2,087	2,038	1,961	1,876	投资净收益	34	31	35	41
在建工程	72	75	77	80	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,173	1,091	1,009	927	减值损失	(137)	(42)	(42)	(62)
商誉	53	53	53	53	资产处置收益	2	1	2	2
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	1,266	1,840	2,257	2,707
其他非流动资产	1,390	1,390	1,390	1,390	营业外净收支	7	8	8	8
资产总计	21,743	24,246	27,666	31,043	利润总额	1,273	1,848	2,265	2,716
流动负债	10,498	11,343	12,737	13,688	减:所得税	154	190	238	291
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	1,119	1,658	2,026	2,425
经营性应付款项	8,549	9,218	10,535	11,246	减:少数股东损益	96	149	182	218
合同负债	1,198	1,341	1,381	1,543	归属母公司净利润	1,023	1,509	1,844	2,207
其他流动负债	748	781	818	896	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	1.11	1.36	1.63
非流动负债	280	280	280	280	EBIT	1,182	1,723	2,145	2,589
长期借款	41	41	41	41	EBITDA	1,556	1,930	2,351	2,794
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.36	24.13	24.68	24.96
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	8.25	11.10	12.07	12.88
其他非流动负债	236	236	236	236	收入增长率(%)	11.96	9.65	12.34	12.13
负债合计	10,777	11,623	13,017	13,968	归母净利润增长率(%)	25.43	47.49	22.18	19.69
归属母公司股东权益	10,471	11,980	13,824	16,031					
少数股东权益	494	643	825	1,044					
所有者权益合计	10,965	12,624	14,650	17,075					
负债和股东权益	21,743	24,246	27,666	31,043					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,008	2,020	2,148	2,444	每股净资产(元)	7.72	8.83	10.19	11.81
投资活动现金流	(134)	(61)	(29)	(14)	最新发行在外股份(百万股)	1,357	1,357	1,357	1,357
筹资活动现金流	(720)	0	0	0	ROIC(%)	9.57	13.06	14.03	14.53
现金净增加额	2,155	1,959	2,119	2,429	ROE-摊薄(%)	9.77	12.60	13.34	13.77
折旧和摊销	373	207	205	205	资产负债率(%)	49.57	47.94	47.05	45.00
资本开支	(165)	(82)	(51)	(42)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.55	15.97	13.07	10.92
营运资本变动	1,413	153	(81)	(198)	P/B (现价)	2.30	2.01	1.74	1.50

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>