

平高电气 (600312)

年报及一季报点评: Q1 业绩超市场预期, 盈利能力持续提升

买入 (维持)

2023 年 04 月 21 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书: S0600121060016
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	9,274	10,377	12,725	15,533
同比	0.01%	12%	23%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	212	515	825	1,078
同比	200%	143%	60%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.16	0.38	0.61	0.79
P/E (现价&最新股本摊薄)	65.06	26.78	16.73	12.80

关键词: #业绩超预期 #困境反转 #产品结构变动带来利润率上升

投资要点

- **2023Q1 业绩超市场预期, 盈利能力持续提升。** 22 年实现营收 92.74 亿元, 同比+0%; 归母净利润 2.12 亿元, 同比+200%。其中 Q4 营收 31.45 亿元, 同比-7%; 归母净利润 0.34 亿元, 同比-200%。23Q1 营收 19.56 亿元, 同比+21%; 归母净利润 1.51 亿元, 同比+276%。22 年业绩符合市场预期, 盈利能力持续提升, 23Q1 业绩超市场预期。
- **各电压等级产品成本不断优化, 毛利率持续提升。** 22 年毛利率为 17.59%, 同比+3.87pct, 23Q1 毛利率 20.78%, 同比+4.58pct, 毛利率持续提升主要系各电压等级产品不断优化升级+高电压等级产品占比提升所致。22 年归母净利率为 2.29%, 同比+1.52pct, 23Q1 归母净利率 7.69%, 同比+5.22pct, 公司坚持降本增效, 盈利能力有望逐步提高。
- **受益于特高压+主网建设扩容的浪潮, 高压板块实现快速增长。** 22 年实现营收 49.77 亿元, 同比+16%, 毛利率 24.41%, 同比+7.60pct。22 年国网累计开工驻马店-武汉、南昌-武汉和福州-厦门三条特高压交流工程, 公司累计交付了 15 间隔 1000kV GIS 和 16 间隔 750kV GIS, 出货量快速增长。展望 23 年, 全电压等级的毛利率持续提升, 直流特高压+西北主网建设扩容带动 750kV 产品放量, 利润有望持续高增。
- **配电业务结构优化, 国际板块扭亏为盈。** 1) **配电方面,** 22 年实现营收 29.75 亿元, 同比-22%, 毛利率 11.48%, 同比+2.88pct。分布式新能源的大规模接入倒逼配网优化升级, 公司配电开关需求持续向好, 毛利较差的融资租赁业务占比减小, 23 年我们预计配电业务毛利率有望修复至 12%+。2) **国际业务方面,** 22 年实现营收 2.00 亿元, 同比+12%, 毛利率-120.46%, 同比-62pct。22 年公司对在手国际合同进行调整优化, 部分合同受疫情影响延期或者终止执行, 累计亏损 3 亿+, 23 年预计盈亏平衡, 未来随着国家“一带一路”的推进, 公司 EPC+单机设备出口双轮驱动, 有望贡献第二增长曲线。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 23-24 年的归母净利润为 5.15/8.25 亿元, 预测 25 年归母净利润为 10.78 亿元, 同比+143%/60%/31%, 现价对应估值为 27x、17x、13x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电网投资不及预期, 特高压建设不及预期, 竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.55
一年最低/最高价	6.01/11.10
市净率(倍)	1.51
流通 A 股市值(百万元)	14,315.52
总市值(百万元)	14,315.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.99
资产负债率(% ,LF)	45.41
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): 利润触底反弹, 高压开关龙头扬帆再起航》

2023-03-21

《平高电气(600312): 并表中低压子公司大幅增厚业绩 特高压营收和毛利双提升》

2017-03-27

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,109	16,423	19,576	22,812	营业总收入	9,274	10,377	12,725	15,533
货币资金及交易性金融资产	3,497	2,704	5,911	8,104	营业成本(含金融类)	7,643	8,279	9,974	12,029
经营性应收款项	6,487	10,723	9,752	10,012	税金及附加	83	87	109	133
存货	1,517	2,113	2,243	3,016	销售费用	377	394	471	567
合同资产	486	830	1,527	1,553	管理费用	396	394	477	575
其他流动资产	122	53	143	127	研发费用	392	415	496	598
非流动资产	5,738	5,423	5,080	4,727	财务费用	-54	-37	-25	-73
长期股权投资	224	234	247	260	加:其他收益	6	24	23	27
固定资产及使用权资产	2,225	1,984	1,711	1,428	投资净收益	22	25	31	37
在建工程	118	116	114	114	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,306	1,224	1,142	1,060	减值损失	-141	-109	-45	-152
商誉	53	53	53	53	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	324	785	1,231	1,616
其他非流动资产	1,798	1,798	1,798	1,798	营业外净收支	6	6	7	7
资产总计	17,847	21,846	24,656	27,539	利润总额	330	791	1,237	1,623
流动负债	7,927	11,219	12,929	14,374	减:所得税	30	104	138	185
短期借款及一年内到期的非流动负债	363	363	363	363	净利润	300	687	1,100	1,438
经营性应付款项	6,119	9,058	9,727	11,325	减:少数股东损益	88	172	275	359
合同负债	712	1,076	1,995	1,684	归属母公司净利润	212	515	825	1,078
其他流动负债	732	721	845	1,003	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.16	0.38	0.61	0.79
非流动负债	181	181	181	181	EBIT	296	858	1,225	1,738
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	759	1,262	1,630	2,144
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.59	20.22	21.61	22.55
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	2.29	4.97	6.48	6.94
其他非流动负债	181	181	181	181	收入增长率(%)	0.01	11.89	22.62	22.07
负债合计	8,108	11,400	13,110	14,555	归母净利润增长率(%)	199.68	142.98	60.03	30.75
归属母公司股东权益	9,320	9,855	10,680	11,758					
少数股东权益	419	591	866	1,225					
所有者权益合计	9,739	10,446	11,546	12,984					
负债和股东权益	17,847	21,846	24,656	27,539					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,397	-708	3,260	2,229	每股净资产(元)	6.87	7.26	7.87	8.67
投资活动现金流	-52	-69	-36	-20	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	-364	-16	-16	-16	ROIC(%)	2.66	7.13	9.58	12.19
现金净增加额	980	-793	3,208	2,193	ROE-摊薄(%)	2.28	5.23	7.72	9.17
折旧和摊销	463	404	405	406	资产负债率(%)	45.43	52.18	53.17	52.85
资本开支	-64	-85	-54	-45	P/E(现价&最新股本摊薄)	65.06	26.78	16.73	12.80
营运资本变动	517	-1,892	1,732	262	P/B(现价)	1.48	1.40	1.29	1.17

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

