

平高电气 (600312)

2023 年半年报点评: 业绩符合市场预期, 利润有望持续高增

买入 (维持)

2023 年 08 月 16 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

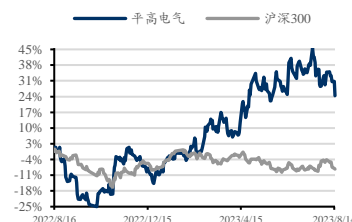
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	9,274	10,299	12,856	15,376
同比	0.01%	11%	25%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	212	637	1,047	1,443
同比	200%	200%	64%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.16	0.47	0.77	1.06
P/E (现价&最新股本摊薄)	70.18	23.38	14.22	10.32

关键词: #业绩符合预期 #成本下降 #市占率上升 #产品结构变动带来利润率上升

投资要点

- **事件:** 23H1 公司实现营收 48.25 亿元, 同比+20%, 实现归母净利润 3.33 亿元, 同比+185%; Q2 实现营收 28.69 亿元, 同比+19.64%, 实现归母净利润 1.83 亿元, 同比+139%。23H1 公司实现综合毛利率 19.21%, 同比+0.69pct, 归母净利率 6.91%, 同比+4.01pct, Q2 实现综合毛利率 18.14%, 同比-1.96pct, 环比-2.64pct, 归母净利率 6.38%, 同比+3.18pct, 环比-1.32pct。受益于公司组合电器产品结构变化、费用端持续压降, 盈利能力不断提升, 业绩符合市场预期。
- **费用管控优异, 经营效率显著改善。** 23H1 公司期间费用为 4.22 亿元, 同比-20%, 期间费用率为 8.75%, 同比-4.35pct, 其中管理费用为 1.25 亿元, 同比-48%, 公司管理费用下降明显, 主要系富余人员分流安置产生辞退福利费用同比减少所致。公司应收账款周转天数同比下降 71.47 天至 221.78 天。期末存货 15.37 亿元, 同比下降 12.31%。存货周转天数同比下降 43.12 天至 91.2 天, 经营效率显著改善。
- **高压板块交付产品结构变化、配网盈利改善、国际业务扭亏为盈。** 高压板块是公司主要利润来源, 我们估计 220/330/500kV GIS 产品收入同比提高, 其中平芝高压电气是公司 500kV GIS 的主要出货主体, 23H1 净利润同比+15%。行业层面, 上半年国网完成了川渝 1000kV 环网和黄石 1000kV 交流工程招标, 根据 23 年国网前四批变电物质招标, 220-750kV 产品的招标量同比+45%, 特/超高压 GIS 需求旺盛, 公司份额稳居首位, 在手订单充沛。**配电业务结构改善,** 国网省招配网市场保持稳健, 我们预计毛利较差的融资租赁业务占比继续减小, 毛利率有望持续改善。**国际业务进展顺利,** 签订南非工商业储能一体机供货项目、意大利国家电力公司高压开关设备供货项目、印尼南苏电气一体化工程总包项目, 实现海外业务新发展, 23H1 国际工程公司实现净利润 786.9 万元, 业绩扭亏为盈, 展望全年, 随着一带一路深入推进, 海外优质市场不断突破, 国际业务板块有望保持盈利。
- **盈利预测与投资评级:** 公司各业务板块拓展顺利, 高电压等级 GIS 占比提升+提质增效实现盈利能力的持续提升, 海外业务扭亏为盈, 配电业务稳健发展, 我们上修公司 23-25 年归母净利润分别为 6.37/10.47/14.43 亿元, 同比+200%/64%/38%, 现价对应估值为 23x、14x、10x, 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)	10.97
一年最低/最高价	6.61/13.00
市净率(倍)	1.56
流通 A 股市值(百万元)	14,885.43
总市值(百万元)	14,885.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.04
资产负债率(% ,LF)	46.91
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): 年报及一季报点评: Q1 业绩超市场预期, 盈利能力持续提升》

2023-04-21

《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	16,233	20,133	22,786	营业总收入	9,274	10,299	12,856	15,376
货币资金及交易性金融资产	3,497	2,664	6,086	8,808	营业成本(含金融类)	7,643	8,152	9,956	11,683
经营性应收款项	6,487	10,606	10,068	9,504	税金及附加	83	87	111	132
存货	1,517	2,086	2,290	2,814	销售费用	377	371	437	492
合同资产	486	824	1,543	1,538	管理费用	396	360	360	369
其他流动资产	122	53	146	123	研发费用	392	391	463	523
非流动资产	5,738	5,423	5,080	4,727	财务费用	(54)	(37)	(24)	(76)
长期股权投资	224	234	247	260	加:其他收益	6	23	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)	(52)	(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	971	1,564	2,165
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	21,656	25,213	27,513	利润总额	330	977	1,571	2,172
流动负债	7,927	10,962	13,123	13,499	减:所得税	30	128	175	248
短期借款及一年内到期的非流动负债	363	363	363	363	净利润	300	849	1,396	1,924
经营性应付款项	6,119	8,827	9,923	10,522	减:少数股东损益	88	212	349	481
合同负债	712	1,060	1,991	1,636	归属母公司净利润	212	637	1,047	1,443
其他流动负债	732	713	845	979	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.16	0.47	0.77	1.06
非流动负债	181	181	181	181	EBIT	296	981	1,558	2,284
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	759	1,385	1,963	2,690
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.59	20.84	22.56	24.02
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	2.29	6.18	8.14	9.38
其他非流动负债	181	181	181	181	收入增长率(%)	0.01	11.05	24.83	19.60
负债合计	8,108	11,143	13,303	13,680	归母净利润增长率(%)	199.68	200.23	64.40	37.84
归属母公司股东权益	9,320	9,882	10,929	12,372					
少数股东权益	419	631	980	1,461					
所有者权益合计	9,739	10,514	11,909	13,833					
负债和股东权益	17,847	21,656	25,213	27,513					

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	(673)	3,473	2,759	每股净资产(元)	6.87	7.28	8.05	9.12
投资活动现金流	(52)	(70)	(36)	(21)	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)	(90)	(16)	(16)	ROIC(%)	2.66	8.13	11.97	15.29
现金净增加额	980	(833)	3,422	2,722	ROE-摊薄(%)	2.28	6.44	9.58	11.66
折旧和摊销	463	404	405	406	资产负债率(%)	45.43	51.45	52.76	49.72
资本开支	(64)	(85)	(54)	(45)	P/E(现价&最新股本摊薄)	70.18	23.38	14.22	10.32
营运资本变动	517	(1,962)	1,650	305	P/B(现价)	1.60	1.51	1.36	1.20

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)),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>