

平高电气（600312.SH）

买入

半年报业绩预告点评：上半年业绩亮眼，电网建设加速助力公司成长

公司研究 · 公司快评

◆ 电力设备 · 电网设备

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：	王蔚祺	010-88005313	wangweiqi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980520080003
证券分析师：	王晓声	010-88005231	wangxiaosheng@guosen.com.cn	执证编码：S0980523050002

事项：

7月5日，公司发布2023年半年度业绩预增公告，公司预计上半年实现归母净利润3.32亿元（+185%）；实现扣非净利润3.30亿元（+192%）。2023年一季度公司实现营收19.56亿元（+20.82%），实现归母净利润1.51亿元（+276.10%），扣非净利润1.53亿元（+289.10%），销售毛利率20.78%（+4.59pct.），销售净利率8.92%（+5.39pct.）。根据业绩预增公告推算，2023年二季度公司实现归母净利润1.81亿元（同比+135%，环比+20%），扣非净利润1.77亿元（同比+139%，环比+16%）。

国信电新观点：

- 1) 2023年国家电网计划投资超过5200亿元，创造历史新高，受多重因素影响2022年特高压仅开工4条，2023年特高压开工条数有望达到8条。今年以来，已有3条特高压直流项目开工或核准，进度符合预期；其中陇东-山东项目完成主设备招标，金上-湖北、宁夏-湖南启动主设备招标。2023年5月全国电网工程投资完成额416亿元，同比+12.4%，电网投资显著复苏。
- 2) 公司作为高压GIS行业龙头，24-26年有望迎来交付上行，充分受益于特高压交直流电网建设。根据国家电网招标数据，公司上半年特高压项目合计中标金额约17亿元，其中川渝特高压交流项目GIS中标金额约10.8亿元，陇东-山东特高压直流项目GIS中标金额约5.4亿元。随着金上-湖北、宁夏-湖南等线路招标的落地，公司新增订单有望保持较高景气度。
- 3) 根据国家电网招标数据，2023年上半年公司在国网物资公开招标的中标金额超35亿元，已超过公司2022年全年表现；参照往年情况，预计下半年中标金额将超过上半年。
- 4) 公司在上半年国网招标中表现优异，在国网特高压项目第一次设备招标采购中组合电器中标份额高达33%，在特高压项目第二次设备招标采购中组合电器中标份额高达72%。截至2023年二季度末，公司中标金额已超过2022年全年水平。上半年公司已实现归母净利润3.32亿元，而电力设备行业具有较为明显的季节性，一般下半年收入和利润高于上半年。基于公司上半年优秀的中标表现和上下半年电力设备行业交付节奏特征，我们上调盈利预测，预计公司2023-2025年实现营业收入110.7/139.8/152.8亿元，同比增长19%/26%/9%；实现归母净利润6.8/9.6/11.7亿元（原预测值为5.1/8.0/9.3亿元），同比增长219%/42%/21%，当前股价对应PE分别为24/17/14倍，维持“买入”评级。

风险提示：

电网投资进度不及预期；上游原材料大幅涨价；行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2774	3497	2758	3451	4721	营业收入	9273	9274	11067	13978	15281
应收款项	6539	5352	8490	10723	11722	营业成本	8001	7643	8843	11092	12016
存货净额	1751	1517	2423	3039	3292	营业税金及附加	78	83	89	112	122
其他流动资产	933	757	619	776	841	销售费用	300	377	387	447	489
流动资产合计	12866	12109	14997	18877	21537	管理费用	272	396	376	461	489
固定资产	2518	2336	2163	1987	1808	研发费用	310	392	376	405	413
无形资产及其他	1404	1306	1219	1132	1045	财务费用	39	(54)	(29)	(18)	(29)
其他长期资产	2176	1872	1660	1398	1222	投资收益	24	22	35	36	37
长期股权投资	211	224	224	224	224	资产减值及公允价值变动	(205)	(141)	(80)	(110)	(110)
资产总计	19175	17847	20263	23617	25837	其他收入	230	148	100	130	130
短期借款及交易性金融负债	658	363	700	700	700	营业利润	116	324	999	1424	1728
应付款项	7243	6119	6784	8509	9218	营业外净收支	17	6	10	10	10
其他流动负债	666	732	961	1200	1299	利润总额	133	330	1009	1434	1738
流动负债合计	9601	7927	9551	11807	12745	所得税费用	13	30	101	172	209
长期借款及应付债券	0	0	40	80	120	少数股东损益	50	88	232	301	365
其他长期负债	82	181	58	61	64	归属于母公司净利润	71	212	676	960	1165
长期负债合计	82	181	98	141	184	现金流量表（百万元）	2020	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	9683	8108	9649	11948	12929	净利润	71	212	676	960	1165
少数股东权益	356	419	618	916	1278	资产减值准备	(179)	(124)	(50)	(50)	(50)
股东权益	9136	9320	9996	10754	11630	折旧摊销	483	458	310	313	316
负债和股东权益总计	19175	17847	20263	23617	25837	公允价值变动损失	(0)	(0)	0	0	0
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	39	(54)	(29)	(18)	(29)
每股收益	0.05	0.16	0.50	0.71	0.86	营运资本变动	317	100	(2340)	(931)	(453)
每股红利	0.02	0.00	0.15	0.21	0.26	其它	507	751	95	300	352
每股净资产	7.00	7.18	7.82	8.60	9.51	经营活动现金流	1198	1397	(1308)	593	1329
ROIC	2%	3%	8%	11%	12%	资本开支	(99)	(69)	(50)	(50)	(50)
ROE	1%	2%	7%	9%	10%	其它投资现金流	96	17	247	298	212
毛利率	14%	18%	20%	21%	21%	投资活动现金流	(4)	(52)	197	248	162
EBIT Margin	3%	4%	9%	10%	11%	权益性融资	26	(7)	0	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	12%	13%	14%	负债净变化	(599)	(386)	377	40	40
收入增长	-5%	0%	19%	26%	9%	支付股利、利息	(41)	(26)	(34)	(206)	(291)
净利润增长率	-44%	200%	219%	42%	21%	其它融资现金流	(599)	(386)	337	0	0
资产负债率	50%	45%	48%	51%	50%	融资活动现金流	(652)	(364)	372	(148)	(222)
股息率	0.1%	0.0%	1.3%	1.8%	2.2%	现金净变动	542	981	(738)	693	1269
P/E	227.6	75.9	23.8	16.8	13.8	货币资金的期初余额	2339	2774	3497	2758	3451
P/B	1.7	1.7	1.5	1.4	1.2	货币资金的期末余额	2774	3497	2758	3451	4721
EV/EBITDA	32.5	28.8	19.7	15.8	14.0	企业自由现金流	982	838	(1184)	617	1355
						权益自由现金流	348	501	(781)	672	1420

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032