开源证券

平高电气（600312.SH） 2023Q3 业绩预告超预期，盈利能力有望持续增强

2023 年 10 月 13 日

——公司信息更新报告

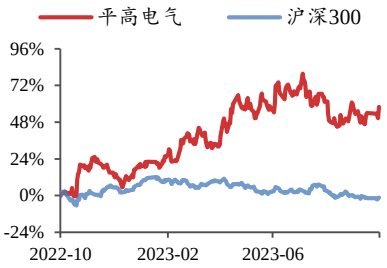
投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）
yinshenglu@kysec.cn
证书编号：S0790522080001

周磊（联系人）
zhoulei1@kysec.cn
证书编号：S0790122090010

日期	2023/10/12
当前股价(元)	11.29
一年最高最低(元)	13.00/6.98
总市值(亿元)	153.20
流通市值(亿元)	153.20
总股本(亿股)	13.57
流通股本(亿股)	13.57
近 3 个月换手率(%)	58.98

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《高压开关龙头全面布局，迎特高压建设再上新台阶—公司首次覆盖报告》-2023.4.19

● 特高压及配套电网投资加速，公司持续市场开拓，提质增效成果显著

平高电气发布 2023 年三季度业绩预告，预计 2023 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 55243 万元左右，同比增长 210%左右；预计 2023 年前三季度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 54755 万元左右，同比增长 227%左右。报告期内，电网建设持续提速，公司市场开拓成果显著，可执行项目陆续履约交付，营业收入同比增长。精益管理持续深入，提质增效成果显著，归属于上市公司股东的净利润同比增幅较大。因此，我们上调公司 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 7.10/10.78/13.99 亿元（2023-2024 年原值为 4.68/8.15 亿元），EPS 为 0.52/0.79/1.03 元，对应当前股价 PE 为 21.6/14.2/11.0 倍，维持“买入”评级。

● 公司在手订单充裕，产品研发持续突破，海外和配网业务有望带来新增量

公司作为全球高压开关龙头企业，全面受益于集中式新能源电站并网升压变电站、特高压外送通道及超高压配套电网建设。截至三季报预告，公司在国家电网 2023 年总部输变电和特高压设备招标中累计中标 56.27 亿元。公司成功研制世界首支高海拔特高压复合套管、国外长期垄断的直流穿墙套管、世界首台 550kV 高速开断 GIS 设备、国内首台±800 千伏直流高速开关等新产品。开关作为与变压器配套的重要电力设备，全球电力系统建设有望打开开关设备的市场空间。公司产品拥有完整的高压开关产品序列，稳步推进“一带一路”出海战略，积极发展配网设备，未来有望带来新的增量，公司发展进入稳定增长的阶段。

● 风险提示：电网投资不及预期、特高压建设不及预期、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、公司市场开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,273	9,274	11,512	14,482	17,630
YOY(%)	-5.2	0.0	24.1	25.8	21.7
归母净利润(百万元)	71	212	710	1,078	1,399
YOY(%)	-43.9	199.7	234.7	51.9	29.7
毛利率(%)	13.7	17.6	20.2	21.7	21.8
净利率(%)	0.8	2.3	6.2	7.4	7.9
ROE(%)	1.3	3.1	7.8	10.6	12.2
EPS(摊薄/元)	0.05	0.16	0.52	0.79	1.03
P/E(倍)	216.5	72.2	21.6	14.2	11.0
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12866	12109	8823	10277	12846
现金	2774	3497	4340	5460	6647
应收票据及应收账款	6539	5352	0	0	0
其他应收款	47	80	78	120	121
预付账款	185	499	350	719	583
存货	1751	1517	2411	2439	3455
其他流动资产	1569	1164	1644	1539	2041
非流动资产	6310	5739	5978	6325	6639
长期投资	211	224	244	276	309
固定资产	2433	2223	2608	3111	3588
无形资产	1621	1508	1352	1168	972
其他非流动资产	2044	1785	1773	1770	1770
资产总计	19175	17847	14801	16602	19486
流动负债	9601	7927	4138	4757	6085
短期借款	658	360	2549	3060	4212
应付票据及应付账款	7243	6119	0	0	0
其他流动负债	1700	1448	1588	1697	1874
非流动负债	82	182	183	183	183
长期借款	0	0	1	1	1
其他非流动负债	82	182	182	182	182
负债合计	9683	8109	4321	4940	6269
少数股东权益	356	419	525	686	895
股本	1357	1357	1357	1357	1357
资本公积	4885	4885	4885	4885	4885
留存收益	2885	3075	3633	4477	5565
归属母公司股东权益	9136	9320	9955	10975	12322
负债和股东权益	19175	17847	14801	16602	19486

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1198	1397	-773	1342	818
净利润	120	300	816	1239	1608
折旧摊销	484	460	370	434	508
财务费用	39	-54	-103	-87	-71
投资损失	-24	-22	-8	-20	-20
营运资金变动	284	260	-1888	-245	-1227
其他经营现金流	295	453	41	20	20
投资活动现金流	-4	-52	-601	-761	-802
资本支出	99	69	589	749	790
长期投资	84	-2	-21	-32	-32
其他投资现金流	11	19	9	20	20
筹资活动现金流	-652	-364	27	29	18
短期借款	-607	-298	2189	510	1152
长期借款	0	0	1	0	-0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0	0
其他筹资现金流	-46	-67	-2163	-481	-1134
现金净增加额	541	980	-1346	610	35

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9273	9274	11512	14482	17630
营业成本	8001	7643	9186	11342	13785
营业税金及附加	78	83	102	130	176
营业费用	300	377	501	579	670
管理费用	272	396	371	449	529
研发费用	310	392	430	507	529
财务费用	39	-54	-103	-87	-71
资产减值损失	-179	-124	-31	-50	-50
其他收益	25	6	3	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	24	22	8	20	20
资产处置收益	0	0	1	0	0
营业利润	116	324	965	1512	1961
营业外收入	28	15	-2	0	0
营业外支出	11	9	0	0	0
利润总额	133	330	963	1512	1961
所得税	13	30	147	272	353
净利润	120	300	816	1239	1608
少数股东损益	50	88	106	161	209
归属母公司净利润	71	212	710	1078	1399
EBITDA	617	790	1333	1945	2468
EPS(元)	0.05	0.16	0.52	0.79	1.03

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-5.2	0.0	24.1	25.8	21.7
营业利润(%)	-32.5	179.0	197.9	56.6	29.7
归属于母公司净利润(%)	-43.9	199.7	234.7	51.9	29.7
获利能力					
毛利率(%)	13.7	17.6	20.2	21.7	21.8
净利率(%)	0.8	2.3	6.2	7.4	7.9
ROE(%)	1.3	3.1	7.8	10.6	12.2
ROIC(%)	1.2	3.1	6.5	8.8	9.7
偿债能力					
资产负债率(%)	50.5	45.4	29.2	29.8	32.2
净负债比率(%)	-22.3	-31.9	-16.9	-20.4	-18.2
流动比率	1.3	1.5	2.1	2.2	2.1
速动比率	1.1	1.3	1.5	1.5	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	1.3	1.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.3	1.5	4.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.16	0.52	0.79	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.03	-0.57	0.99	0.60
每股净资产(最新摊薄)	6.73	6.87	7.34	8.09	9.08
估值比率					
P/E	216.5	72.2	21.6	14.2	11.0
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	22.0	16.0	10.6	7.0	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

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10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