

平高电气 (600312)

三季报点评：业绩增速亮眼，持续增长潜力强

买入（维持）

2023 年 10 月 18 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

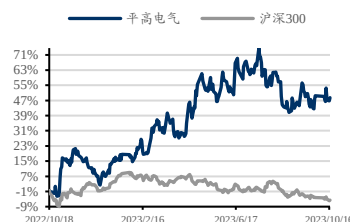
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	9,274	10,674	13,067	15,821
同比	0.01%	15%	22%	21%
归属母公司净利润（百万元）	212	701	1,050	1,452
同比	200%	230%	50%	38%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.16	0.52	0.77	1.07
P/E（现价&最新股本摊薄）	69.93	21.17	14.12	10.21

关键词：#业绩超预期 #成本下降 #产品结构变动带来利润率上升

投资要点

- **事件：**公司发布 23 年三季报，Q1-3 实现营收 74.47 亿元，同增 22%；实现归母净利润 5.52 亿元，同增 210%；扣非归母净利润 5.48 亿元，同增 227%；Q3 实现营收 26.22 亿元，同增 24%，归母净利润 2.19 亿元，同增 257%，扣非归母净利润 2.16 亿元，同增 295%。Q1-3 毛利率为 19.98%，同增 1.63pct，归母净利率 7.41%，同增 4.51pct，Q3 毛利率为 21.41%，同增 3.37pct，环比增长 3.28pct；归母净利率 8.35%，同增 5.42pct。Q3 业绩增速亮眼，看好公司业绩保持高增态势。
- **提质降费效果显著，持续增长潜力强。**Q1-3 期间费用合计 7.09 亿元，同比增长-10.93%，费用率为 9.51%，同比增长-3.47pct。其中，管理费用 2.05 亿元，管理费用率 2.75%，同比增-2.39pct，降幅明显，主要系前三季度退养人员数量同比减少较多所致。期末应收账款 67.29 亿元，较年初增长 28%，期末合同负债 10.73 亿元，较年初增长 51%，在手订单充沛，持续增长潜力强。
- **特高压+主网建设大年、充分受益电网招标结构性变化。**23 年集中式电站大规模并网带来升压站+主网扩容+外送通道的持续性需求，拉动一次、二次设备的需求量快速增长。特高压方面，截至 23 年 9 月底已开工 4 直 2 交，公司组合电器份额为 45%，其中 750kV 产品份额约为 70%。主网方面，截至国网第五批变电设备招标，组合电器招标量同比+28%，其中 220kV 及以上电压等级设备同比+43%，结构性变化显著。根据公司公告，截至 9 月末已累计中标 56.27 亿元，增长确定性强。展望 24 年，公司陆续交付中标订单，业绩有望持续超预期。
- **网内市场提供基本盘、海外市场打开未来增长空间。**公司是世界高压开关设备的龙头企业，126kV 无氟环保组合电器在国网挂网运行、中标意大利国家电力公司高压开关设备，未来我们认为欧洲对环保气体组合电器的需求空间大，公司产品相比 ABB 和西门子极具性价比，未来有望实现订单的快速增长。公司海外业务 22 年亏损见底、23 年有望扭亏为盈，我们认为未来将成为打开公司成长空间的重要市场。
- **盈利预测与投资评级：**公司业绩持续超市场预期，我们上修公司 23-25 年归母净利润分别为 7.01（+0.64）/10.50（+0.03）/14.52（+0.09）亿元，同比+230%/50%/38%，现价对应 PE 为 21x、14x、10x，考虑公司在组合电器领域的龙头地位，盈利能力持续改善，给予 24 年 20x PE，对应目标价 15.5 元/股，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)	10.93
一年最低/最高价	6.98/13.00
市净率(倍)	1.52
流通 A 股市值(百万元)	14,831.15
总市值(百万元)	14,831.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.21
资产负债率(%，LF)	48.04
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)：2023 年半年报点评：业绩符合市场预期，利润有望持续高增》

2023-08-16

《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	16,935	20,051	23,756	营业总收入	9,274	10,674	13,067	15,821
货币资金及交易性金融资产	3,497	2,614	6,263	8,740	营业成本(含金融类)	7,643	8,454	10,133	12,012
经营性应收款项	6,487	11,189	9,841	10,289	税金及附加	83	90	112	136
存货	1,517	2,221	2,235	3,016	销售费用	377	427	444	506
合同资产	486	854	1,568	1,582	管理费用	396	294	353	396
其他流动资产	122	57	144	129	研发费用	392	416	490	585
非流动资产	5,738	5,423	5,080	4,727	财务费用	(54)	(77)	(24)	(78)
长期股权投资	224	234	247	260	加:其他收益	6	24	24	28
固定资产及使用权资产	2,225	1,984	1,711	1,428	投资净收益	22	26	32	38
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	1,069	1,569	2,179
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	22,358	25,131	28,483	利润总额	330	1,075	1,576	2,186
流动负债	7,927	11,579	12,951	14,367	减:所得税	30	141	175	250
短期借款及一年内到期的非流动负债	363	363	363	363	净利润	300	934	1,400	1,936
经营性应付款项	6,119	9,381	9,703	11,318	减:少数股东损益	88	234	350	484
合同负债	712	1,099	2,027	1,682	归属母公司净利润	212	701	1,050	1,452
其他流动负债	732	736	859	1,005	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.16	0.52	0.77	1.07
非流动负债	181	181	181	181	EBIT	296	1,038	1,564	2,294
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	759	1,442	1,969	2,700
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.59	20.80	22.46	24.08
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	2.29	6.56	8.04	9.18
其他非流动负债	181	181	181	181	收入增长率(%)	0.01	15.10	22.42	21.07
负债合计	8,108	11,759	13,132	14,548	归母净利润增长率(%)	199.68	230.30	49.93	38.26
归属母公司股东权益	9,320	9,946	10,996	12,449					
少数股东权益	419	653	1,003	1,487					
所有者权益合计	9,739	10,599	11,999	13,935					
负债和股东权益	17,847	22,358	25,131	28,483					

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	(724)	3,700	2,512	每股净资产(元)	6.87	7.33	8.10	9.17
投资活动现金流	(52)	(69)	(35)	(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)	(90)	(16)	(16)	ROIC(%)	2.66	8.56	11.92	15.25
现金净增加额	980	(882)	3,649	2,477	ROE-摊薄(%)	2.28	7.04	9.55	11.67
折旧和摊销	463	404	405	406	资产负债率(%)	45.43	52.60	52.25	51.08
资本开支	(64)	(85)	(54)	(45)	P/E(现价&最新股本摊薄)	69.93	21.17	14.12	10.21
营运资本变动	517	(2,097)	1,873	47	P/B(现价)	1.59	1.49	1.35	1.19

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>