

# 平高电气 (600312)

## 23 年业绩预告点评：业绩超市场预期，提质增效促成长

买入 (维持)

2024 年 01 月 29 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	11,099	13,442	16,234
同比	0.01%	20%	21%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	212	815	1,104	1,481
同比	200%	284%	35%	34%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.16	0.60	0.81	1.09
P/E (现价&最新股本摊薄)	79.84	20.78	15.34	11.44

关键词：#业绩超预期 #产品结构变动带来利润率上升

### 投资要点

■ **事件：**公司发布 23 年业绩预告，预计实现归母净利润 8.15 亿元，同比+284%，扣非归母净利润 7.70 亿元，同比+285%，其中 Q4 实现归母净利润 2.63 亿元，同比+679%，环比+20%，扣非归母净利润 2.22 亿元，同比+594%，环比+3%。利润实现高增，主要系，1) 23 年新签合同大幅增加带动收入高增；2) 产品迭代升级、新产品推广应用，毛利率有所提升；3) 推行精益管理、智能制造，管理费用率有所下降，业绩超市场预期。

■ **2023 年是主网+特高压开局之年，订单结构优化+管理效率提升促公司业绩高增。**2023 年国网累计开工“4 直 2 交”，配套主网大部分集中在西北电网，750kV GIS 需求高增，2023 年国网输变电项目中组合电器招标量同比+21%，其中 750/500/330kV GIS 招标量同比+203%/94%/57%，公司对应中标份额(中标间隔口径)分别为 43%/18%/33%，市占率名列前茅。我们预计公司高压业务整体收入约 50-60 亿，毛利率随发货订单的结构&产品线优化降本持续提升。展望 24 年，1000kV+750kV 等高毛利订单陆续交付，收入&利润有望维持快速增长。

■ **配电业务稳增，海外业务有望实现扭亏为盈。**1) **中低压板块**，19-22 年受国网租赁业务影响，收入持续下降，毛利率较弱，23 年开始业务聚集设备销售，收入有望实现稳健增长，毛利率持续提升，后续随着国网在配电端加大投入，未来有望维持稳健增长。2) **海外板块**，公司 22 年海外业务重整，我们预计 23 年整体实现扭亏为盈，公司在欧洲无氟环保产品陆续交付，设备收入占比提升，海外业务有望实现盈利。展望 24 年，随着海外市场不断拓展+在手订单持续交付，我们预计公司海外业务有望成为重要的第二增长曲线。

■ **盈利预测与投资评级：**国内市场订单&交付超预期，订单结构&产品自身不断优化，公司盈利能力有望持续提升。我们上修公司 23-25 年归母净利润分别为 8.15/11.04 (+0.54) /14.81 (+0.29) 亿元，同比+284%/35%/34%，对应现价 21 倍、15 倍、11 倍 PE。考虑到公司在特高压/高压 GIS 领域的龙头地位，特高压+主网建设有望维持高景气，给予 24 年 22 倍 PE，目标价 17.9 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)	12.48
一年最低/最高价	8.42/13.41
市净率(倍)	1.73
流通 A 股市值(百万元)	16,934.38
总市值(百万元)	16,934.38

### 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): 季报点评: 业绩增速亮眼, 持续增长潜力强》

2023-10-18

《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
<b>流动资产</b>	<b>12,109</b>	<b>17,642</b>	<b>20,326</b>	<b>24,663</b>	<b>营业总收入</b>	<b>9,274</b>	<b>11,099</b>	<b>13,442</b>	<b>16,234</b>
货币资金及交易性金融资产	3,497	2,505	6,550	8,874	营业成本(含金融类)	7,643	8,726	10,386	12,329
经营性应收款项	6,487	11,847	9,793	10,866	税金及附加	83	93	116	139
存货	1,517	2,341	2,227	3,165	销售费用	377	385	457	519
合同资产	486	888	1,613	1,623	管理费用	396	305	363	422
其他流动资产	122	61	143	134	研发费用	392	423	504	601
<b>非流动资产</b>	<b>5,738</b>	<b>5,423</b>	<b>5,080</b>	<b>4,727</b>	财务费用	(54)	(77)	(22)	(83)
长期股权投资	224	234	247	260	加:其他收益	6	25	24	29
固定资产及使用权资产	2,225	1,984	1,711	1,428	投资净收益	22	27	33	39
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	<b>营业利润</b>	<b>324</b>	<b>1,244</b>	<b>1,650</b>	<b>2,222</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>17,847</b>	<b>23,065</b>	<b>25,406</b>	<b>29,390</b>	<b>利润总额</b>	<b>330</b>	<b>1,250</b>	<b>1,656</b>	<b>2,229</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,927</b>	<b>12,134</b>	<b>13,002</b>	<b>15,012</b>	减:所得税	30	164	184	255
短期借款及一年内到期的非流动负债	363	363	363	363	<b>净利润</b>	<b>300</b>	<b>1,087</b>	<b>1,472</b>	<b>1,974</b>
经营性应付款项	6,119	9,878	9,683	11,893	减:少数股东损益	88	272	368	494
合同负债	712	1,134	2,077	1,726	<b>归属母公司净利润</b>	<b>212</b>	<b>815</b>	<b>1,104</b>	<b>1,481</b>
其他流动负债	732	758	879	1,030	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.16	0.60	0.81	1.09
非流动负债	181	181	181	181	EBIT	296	1,212	1,645	2,332
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	759	1,616	2,050	2,738
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.59	21.38	22.73	24.05
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	2.29	7.34	8.21	9.12
其他非流动负债	181	181	181	181	收入增长率(%)	0.01	19.68	21.10	20.77
<b>负债合计</b>	<b>8,108</b>	<b>12,314</b>	<b>13,183</b>	<b>15,193</b>	归母净利润增长率(%)	199.68	284.21	35.49	34.11
归属母公司股东权益	9,320	10,060	11,164	12,645					
少数股东权益	419	691	1,059	1,552					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,739</b>	<b>10,751</b>	<b>12,223</b>	<b>14,197</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,847</b>	<b>23,065</b>	<b>25,406</b>	<b>29,390</b>					

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	(834)	4,096	2,358	每股净资产(元)	6.87	7.41	8.23	9.32
投资活动现金流	(52)	(68)	(35)	(19)	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	9.93	12.34	15.22
现金净增加额	980	(992)	4,045	2,324	ROE-摊薄(%)	2.28	8.10	9.89	11.71
折旧和摊销	463	404	405	406	资产负债率(%)	45.43	53.39	51.89	51.69
资本开支	(64)	(85)	(54)	(45)	P/E (现价&最新股本摊薄)	79.84	20.78	15.34	11.44
营运资本变动	517	(2,359)	2,197	(143)	P/B (现价)	1.82	1.68	1.52	1.34

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>