

平高电气 (600312)

2023 年报点评: 乘电网建设东风, 业绩持续高速增长

买入 (维持)

2024 年 04 月 12 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

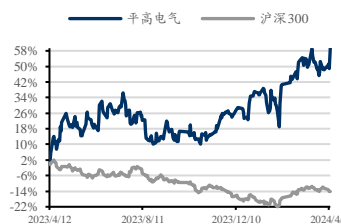
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	9,274	11,077	13,817	15,925	17,448
同比	0.01%	19.44%	24.73%	15.26%	9.56%
归母净利润 (百万元)	212.17	815.71	1,204.35	1,480.83	1,745.48
同比	199.78%	284.47%	47.64%	22.96%	17.87%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.16	0.60	0.89	1.09	1.29
P/E (现价&最新摊薄)	96.06	24.99	16.92	13.76	11.68

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 23 年年报, 实现营收 110.77 亿元, 同比+19%; 实现归母 8.16 亿元, 同比+285%。其中 Q4 实现营收 36.3 亿元, 同比+15%; 实现归母 2.63 亿元, 同比+682%。23 年毛利率为 21.38%, 同比+3.79pct, Q4 毛利率 24.25%, 同比+8.16pct, 环比+2.84pct; 23 年归母净利率为 7.36%, 同比+5.08pct, Q4 归母净利率 7.25%, 同比+6.18pct, 环比-1.10pct。业绩符合市场预期。
- **23 年主网+特高压贡献最优订单结构, 看好 24 年高电压等级产品收入占比提高。** 公司 23 年高压板块实现收入 61.55 亿元, 同比+24%, 毛利率 22.90%, 同比-1.51pct。23 年国网组合电器招标量同比+21%, 其中 750/500/330kV GIS 同比+203%/94%/57%, 公司对应中标份额分别为 43%/18%/33%, 高毛利的 750kV GIS 需求高增且公司市占率名列前茅。截至 24 年前两批招标, 750/500/330kV GIS 同比+5%/24%/-40%, 高电压等级 GIS 需求依旧向好。24 年随着川渝环网&张北胜利工程的陆续投运, 高毛利订单陆续确认, 24 年收入结构仍将增厚公司盈利能力+优质订单的增长为远期业绩保驾护航。
- **配电业务稳健增长, 高端 GIS 出海捷报频出。** 1) 公司 23 年中低压板块实现收入 29.09 亿元, 同比-2%, 毛利率 16.74%, 同比+5.26pct。23 年受电网投资结构性侧重影响, 配网投资承压。为提升对分布式新能源、充电桩以及终端电气化的消纳及稳定运行, 24 年配网投资有望止跌回升。公司是一二次融合开关设备的核心供应商之一, 23 年市场份额约为 3%, 展望 24 年公司配网业务有望实现稳健增长。2) 23 年公司海外业务收入 7.24 亿元, 同比+15%, 毛利率 9.15%, 同比+130pct。公司 126kV 无氟环保 GIS、环网柜成功打入欧洲高端市场, 单机出口订单占比逐步提升, 海外业务有望逐渐成为公司重要的第二增长曲线。
- **费用端持续压降, 现金流充沛、在手订单充足支撑业绩高质量增长。** 23 年公司期间费用率同比-1.1pct 至 10.88%, 其中管理费用同比-19%, 主要系退养人员减少所致。23 年经营活动现金流量净流入 25.04 亿元, 同比增长 79.24%, 经营性现金流充沛; 期末合同负债 12.5 亿元, 比年初增长 75.43%, 23 年新签订单同比+44%, 在手订单充足, 可以确保公司未来业绩高质量增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到主网和特高压建设持续性强, 我们上修公司 24-26 年归母净利润分别为 12.04 (+1) /14.81/17.45 亿元, 同比+48%/23%/18%, 现价对应估值 17x、14x、12x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电网投资不及预期, 特高压开工建设不及预期, 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.02
一年最低/最高价	9.35/15.40
市净率(倍)	2.03
流通 A 股市值(百万元)	20,380.96
总市值(百万元)	20,380.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.39
资产负债率(% LF)	47.97
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): 23 年业绩预告点评: 业绩超市场预期, 提质增效促成长》

2024-01-29

《平高电气(600312): 三季报点评: 业绩增速亮眼, 持续增长潜力强》

2023-10-18

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14,515	21,464	23,720	27,403	营业总收入	11,077	13,817	15,925	17,448
货币资金及交易性金融资产	5,001	2,066	8,669	10,084	营业成本(含金融类)	8,708	10,654	12,210	13,339
经营性应收款项	7,588	14,854	10,828	11,565	税金及附加	91	118	135	148
存货	1,426	3,289	2,108	3,801	销售费用	451	479	510	541
合同资产	357	1,105	1,911	1,745	管理费用	323	318	319	332
其他流动资产	142	150	203	209	研发费用	524	615	670	733
非流动资产	5,644	5,326	4,979	4,623	财务费用	(92)	(106)	(22)	(121)
长期股权投资	617	627	640	653	加:其他收益	50	41	49	57
固定资产及使用权资产	2,136	1,888	1,610	1,321	投资净收益	16	27	30	32
在建工程	90	91	92	94	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,225	1,143	1,061	979	减值损失	(140)	(52)	(27)	(27)
商誉	53	53	53	53	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	1,000	1,755	2,155	2,540
其他非流动资产	1,508	1,508	1,508	1,508	营业外净收支	3	3	3	3
资产总计	20,159	26,790	28,699	32,027	利润总额	1,002	1,758	2,158	2,543
流动负债	9,509	14,533	14,469	15,469	减:所得税	82	152	184	216
短期借款及一年内到期的非流动负债	216	216	216	216	净利润	921	1,606	1,974	2,327
经营性应付款项	7,438	12,094	10,902	12,441	减:少数股东损益	105	401	494	582
合同负债	1,250	1,385	2,442	1,867	归属母公司净利润	816	1,204	1,481	1,745
其他流动负债	605	839	909	945	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.89	1.09	1.29
非流动负债	161	161	161	161	EBIT	938	1,694	2,135	2,419
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,326	2,101	2,544	2,828
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.38	22.89	23.33	23.55
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	7.36	8.72	9.30	10.00
其他非流动负债	161	161	161	161	收入增长率(%)	19.44	24.73	15.26	9.56
负债合计	9,670	14,694	14,629	15,630	归母净利润增长率(%)	284.47	47.64	22.96	17.87
归属母公司股东权益	10,026	11,230	12,711	14,457					
少数股东权益	464	865	1,359	1,940					
所有者权益合计	10,489	12,095	14,070	16,397					
负债和股东权益	20,159	26,790	28,699	32,027					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,504	(2,856)	6,654	1,453	每股净资产(元)	7.39	8.28	9.37	10.65
投资活动现金流	(439)	(71)	(41)	(29)	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	(300)	(9)	(9)	(9)	ROIC(%)	8.28	13.45	14.69	14.33
现金净增加额	1,766	(2,936)	6,603	1,415	ROE-摊薄(%)	8.14	10.72	11.65	12.07
折旧和摊销	388	408	408	409	资产负债率(%)	47.97	54.85	50.98	48.80
资本开支	(110)	(88)	(57)	(48)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.99	16.92	13.76	11.68
营运资本变动	1,064	(4,900)	4,268	(1,284)	P/B(现价)	2.03	1.81	1.60	1.41

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>