

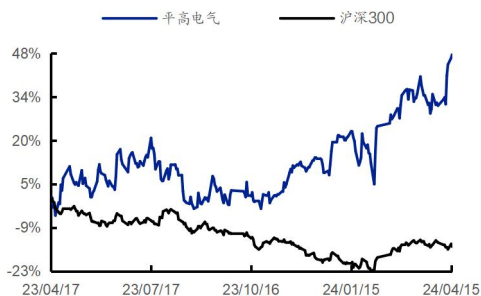
研究所:
 证券分析师: 李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王刚 S0350524020001
 wangg06@ghzq.com.cn
 联系人: 杨颖 S0350123070032
 yangly01@ghzq.com.cn

国际业务扭亏为盈, 公司有望受益特高压

持续高景气

——平高电气(600312) 2023 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/16

表现	1M	3M	12M
平高电气	9.9%	21.1%	59.1%
沪深 300	-1.6%	6.4%	-14.2%

市场数据

2024/04/16

当前价格(元)	15.80
52 周价格区间(元)	10.11-16.11
总市值(百万)	21,439.36
流通市值(百万)	21,439.36
总股本(万股)	135,692.13
流通股本(万股)	135,692.13
日均成交额(百万)	522.14
近一月换手(%)	1.58

相关报告

《平高电气(600312) 2023 年三季度业绩点评: 业绩高增, 特高压领域优势地位显著(买入)*电网设备*李航》——2023-10-21

《平高电气(600312) 2023 年半年报业绩点评: 国内开关领军企业, 业绩符合预期(买入)*电网设备*李航》——2023-08-20

《平高电气(600312) 2022 年年报及 2023 一季报点评报告: 营收结构改善带来利润高增, 预计主网投资上行带来公司盈利持续较快增长(买入)*

事件:

平高电气 2024 年 4 月 11 日发布 2023 年年报: 2023 年, 公司实现营收 111 亿元, 同比+19%; 归母净利润 8.2 亿元, 同比+284%; 扣非归母净利润 8.1 亿元, 同比+304%; 毛利率 21.4%, 同比+3.8pct; 净利率 8.3%, 同比+5.1pct; 扣非净利率 7.3%, 同比+5.1pct。

其中, 2023Q4, 营收 36 亿元, 环比+38%, 同比+15%; 归母净利润 2.6 亿元, 环比+20%, 同比+678%; 扣非归母净利润 2.6 亿元, 环比+20%, 同比+701%; 毛利率 24.3%, 环比+2.8pct, 同比+8.2pct; 净利率 8.2%, 环比-0.9pct, 同比+6.6pct。

投资要点:

■ **2023 年高压板块销量增加推动营收增长, 国际业务扭亏为盈。**2023 年, 公司实现高压板块营收 62 亿元, 同比+24%, 毛利率 22.9%, 同比-1.5pct; 中低压及配网板块营收 29 亿元, 同比-2%, 毛利率 16.7%, 同比+5.3pct; 运维服务板块及其他营收 12 亿元, 同比+15%, 毛利率 29.8%, 同比+4pct; 国际业务板块营收 7 亿元, 同比+261%, 毛利率 9.2%, 同比+129.6pct, 扭亏为盈。公司总营收增长主要系 2023 年公司加大市场开拓力度, 可执行项目陆续履约交付, 确认榕城变电站扩建工程等 7 间隔 1000 千伏 GIS, 红旗(塘格木)变电站新建工程等 50 间隔 750 千伏 GIS, 收入发生结构性变化, 对公司影响较大; 高压板块主要系高压板块产品销量增加, 收入同比增长, 营业收入发生结构性变化, 毛利率略有下降; 国际板块本期重点项目执行, 收入、毛利同比上升。

■ **特高压需求端向好, 有望成为营收增长点。**据国家电网公司信息, 2024 年国网将继续加大数智化坚强电网的建设, 预计电网建设投资总规模将超 5000 亿元, 在去年高水平的基础上继续增加。近年来, 国家电网一直把建设特高压工程作为工作重点, 2024 年度特高压工程仍是重中之重。公司核心业务为高压、超高压、特高压交直流开关设备的研发、制造、销售和服务。公司电网市场龙头地位持续巩固, 2023 年新签合同同比增长 44.20%。配网协议库存 14 个省份所投标段占有率保持领先, 17 个省份中标额同比实现增长, 价值链高端产品合同持续提升。国际市场稳步拓展, 170 千伏 HGIS、24 千

电网设备*李航》——2023-04-23

伏充气柜等真空环保系列产品通过 TCA 认证，签订 2436 千伏环网柜产品单笔最大海外订单，占领欧洲高端市场新高地。

- **瞄准新型电力系统新高地，强化技术竞争力。** 国际市场，据国际能源署预测，2030 年全球电网年度投资 6000 亿美元以上，欧盟 2030 年前拟投入 5840 亿欧元用于电网升级改造。国内市场，电源侧，2035 年前风光装机总规模将达到 13.5 亿千瓦；电网侧，“十四五”期间两网计划投资约 3 万亿元。公司瞄准国家能源战略需求和能源电力科技创新前沿，进一步完善科技规划布局，修订高压和配网领域科技攻关三年行动计划，发布新型电力系统关键技术及核心产品图谱。公司成功研制国际首台 550 千伏高速断路器、国内首台±800 千伏直流高速开关、550 千伏 80 千安大容量开关等高端装备并实现工程应用。完成一二次深度融合配电开关及国产化平台配电智能终端研发。攻克 550 千伏方形绝缘拉杆自制核心技术。
- **盈利预测和投资评级：** 公司是国内高压开关的龙头企业，随着行业高景气持续，以及公司持续开拓市场、精益化管理，我们调整公司的盈利预期，预计 2024-2026 年公司有望实现营业收入 129/148/163 亿元，归母净利润为 11/13/15 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19x/16x/14x，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 宏观环境风险，海外市场拓展风险，市场竞争加剧风险，技术更新迭代风险，原材料价格波动的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11077	12942	14786	16294
增长率(%)	19.4	16.8	14.3	10.2
归母净利润（百万元）	816	1125	1337	1535
增长率(%)	284	38.0	18.8	14.8
摊薄每股收益（元）	0.60	0.83	0.99	1.13
ROE(%)	8	10	12	12
P/E	21.11	19.05	16.03	13.97
P/B	1.72	1.99	1.84	1.70
P/S	1.55	1.66	1.45	1.32
EV/EBITDA	9.38	10.50	8.66	7.41

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：平高电气盈利预测表

证券代码:	600312				股价:	15.80		投资评级:	买入		日期:	2024/04/16	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	8%	10%	12%	12%	EPS	0.60	0.83	0.99	1.13				
毛利率	21%	22%	22%	22%	BVPS	7.39	7.93	8.56	9.30				
期间费率	6%	6%	6%	5%	估值								
销售净利率	7%	9%	9%	9%	P/E	21.11	19.05	16.03	13.97				
成长能力					P/B	1.72	1.99	1.84	1.70				
收入增长率	19%	17%	14%	10%	P/S	1.55	1.66	1.45	1.32				
利润增长率	284%	38%	19%	15%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.58	0.61	0.63	0.63	营业收入	11077	12942	14786	16294				
应收账款周转率	1.89	1.85	1.84	1.81	营业成本	8708	10112	11529	12673				
存货周转率	5.92	6.32	6.15	6.08	营业税金及附加	91	110	124	137				
偿债能力					销售费用	451	492	547	587				
资产负债率	48%	49%	50%	50%	管理费用	323	362	384	407				
流动比	1.53	1.54	1.54	1.56	财务费用	-92	-91	-95	-113				
速动比	1.31	1.28	1.29	1.31	其他费用/(-收入)	524	590	683	749				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1000	1396	1657	1903				
现金及现金等价物	5001	5094	5931	6691	营业外净收支	3	0	0	0				
应收款项	6555	7595	8701	9580	利润总额	1002	1396	1657	1903				
存货净额	1426	1773	1977	2189	所得税费用	82	117	138	159				
其他流动资产	1533	1985	2180	2424	净利润	921	1279	1519	1744				
流动资产合计	14515	16447	18789	20884	少数股东损益	105	153	182	209				
固定资产	2134	2078	2044	2027	归属于母公司净利润	816	1125	1337	1535				
在建工程	90	81	73	66	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	2803	2750	2704	2679	经营活动现金流	2504	984	1819	1796				
长期股权投资	617	884	1193	1488	净利润	816	1125	1337	1535				
资产总计	20159	22240	24802	27144	少数股东损益	105	153	182	209				
短期借款	216	156	126	106	折旧摊销	388	266	243	215				
应付款项	7438	8457	9710	10649	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	1064	-582	39	-177				
其他流动负债	1855	2094	2385	2604	投资活动现金流	-439	-428	-475	-469				
流动负债合计	9509	10706	12221	13359	资本支出	-110	-184	-191	-202				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-329	-267	-309	-295				
其他长期负债	161	161	161	161	其他	0	23	25	28				
长期负债合计	161	161	161	161	筹资活动现金流	-300	-465	-508	-566				
负债合计	9670	10867	12381	13519	债务融资	-145	-60	-30	-20				
股本	1357	1357	1357	1357	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	10489	11373	12421	13624	其它	-155	-405	-478	-546				
负债和股东权益总计	20159	22240	24802	27144	现金净增加额	1766	93	837	761				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，联席首席分析师，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

王刚，分析师，华中科技大学博士，电气工程专业，近4年电网企业实业经历，具有能源战略与政策研究经验，主要覆盖储能、电力设备等方向。

李铭全，分析师，浙江大学硕士，能源环境工程专业，2年证券从业经验，主要覆盖新能源汽车、储能等方向。

洪瑶，助理分析师，南开大学学士，北京大学硕士。2022年加入国海证券，覆盖锂电新材料等板块。

【分析师承诺】

李航，王刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。