

# 平高电气 (600312)

## 2024Q1 业绩点评: Q1 业绩开门红, 全年利润有望持续高增长

买入 (维持)

2024年04月23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

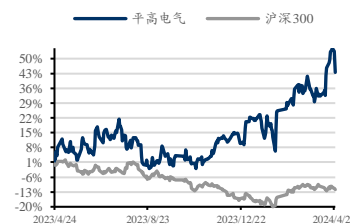
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	9,274	11,077	13,817	15,925	17,448
同比 (%)	0.01	19.44	24.73	15.26	9.56
归母净利润 (百万元)	212.17	815.71	1,204.35	1,480.83	1,745.48
同比 (%)	199.78	284.47	47.64	22.96	17.87
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.16	0.60	0.89	1.09	1.29
P/E (现价&最新摊薄)	97.02	25.23	17.09	13.90	11.79

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 公司公布 2024 年一季报, 24Q1 实现营收 20.44 亿元, 同比+4%, 归母净利润 2.30 亿元, 同比+53%, 扣非归母净利润 2.28 亿元, 同比+49%。Q1 综合毛利率达到 25.22%, 同比+4.44pct, 交付结构改善拉动业绩高速增长, 喜迎开门红, 业绩超市场预期。
- **高压板块在手订单充沛, 重大项目交付拉动利润高增。** Q1 公司归母净利润同比+53%, 主要系公司重点项目实现收入+提质增效所致。23 年公司高压板块结转合同约 87 亿元, 其中 1000kV 组合电器预计为 14 个间隔, 主要为川渝 1000kV 环网工程产品, 在手 750kV 组合电器约 110 个间隔, 我们预计大部分在 24 年交付, 高毛利产品交付占比提高, 有望直接拉动公司毛利率提升。展望 24 年, 国网计划开工“5 直 3 交”, 我们预计 1000kV 及 750kV 产品招标量有望实现增长, 公司份额稳固, 订单有望保持高质量水平增长。
- **高压开关出海高景气, 欧洲配电市场实现突破。** 24Q1 我国高压开关出口额同比+34%, 海外电网建设持续高景气, 公司中标的意大利 ENEL 电力公司 126kV 无氟环保产品开始陆续交付, 并且在 24 年 1 月成功中标 ENEL 环网柜框架招标项目, 标志着公司中压无氟环保中压产品正式打入欧盟高端市场, 打开公司远期成长天花板。
- **费用率有所上升, 在手订单稳健增长。** Q1 公司期间费用率达到 11.06%, 同比+1.11pct, 其中销售费率 4.28%, 同比+0.27pct, 管理费率达 3.21%, 同比-0.08%, 研发费率 3.57%, 同比+0.92pct。Q1 经营净现金流达 0.90 亿元, 季度末合同负债为 14.07 亿元, 较年初增长+13%, 在手订单稳健增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 24-26 年归母净利润分别为 12.04/14.81/17.45 亿元, 同比+48%/23%/18%, 现价对应 PE 分别为 17x、14x、12x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电网投资不及预期、特高压规划不及预期、竞争加剧等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	15.17
一年最低/最高价	10.13/16.73
市净率(倍)	2.01
流通 A 股市值(百万元)	20,584.50
总市值(百万元)	20,584.50

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.56
资产负债率(% ,LF)	47.30
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 年报点评: 乘电网建设东风, 业绩持续高速增长》  
2024-04-12
- 《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
<b>流动资产</b>	<b>14,515</b>	<b>21,464</b>	<b>23,720</b>	<b>27,403</b>	<b>营业总收入</b>	<b>11,077</b>	<b>13,817</b>	<b>15,925</b>	<b>17,448</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>5,644</b>	<b>5,326</b>	<b>4,979</b>	<b>4,623</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>1,000</b>	<b>1,755</b>	<b>2,155</b>	<b>2,540</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>20,159</b>	<b>26,790</b>	<b>28,699</b>	<b>32,027</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,002</b>	<b>1,758</b>	<b>2,158</b>	<b>2,543</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,509</b>	<b>14,533</b>	<b>14,469</b>	<b>15,469</b>	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	<b>净利润</b>	<b>921</b>	<b>1,606</b>	<b>1,974</b>	<b>2,327</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>816</b>	<b>1,204</b>	<b>1,481</b>	<b>1,745</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>9,670</b>	<b>14,694</b>	<b>14,629</b>	<b>15,630</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,489</b>	<b>12,095</b>	<b>14,070</b>	<b>16,397</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>20,159</b>	<b>26,790</b>	<b>28,699</b>	<b>32,027</b>					

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)	25.23	17.09	13.90	11.79
营运资本变动	1,064	(4,900)	4,268	(1,284)	P/B(现价)	2.05	1.83	1.62	1.42

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>