

平高电气 (600312.SH) 2024Q1 业绩迎来开门红, 全年有望延续高质量增长

2024 年 04 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
殷晟路 (分析师)
周磊 (联系人)

yinshenglu@kysec.cn

zhouleil@kysec.cn

证书编号: S0790522080001

证书编号: S0790122090010

日期	2024/4/24
当前股价(元)	15.44
一年最高最低(元)	16.73/10.13
总市值(亿元)	209.51
流通市值(亿元)	209.51
总股本(亿股)	13.57
流通股本(亿股)	13.57
近 3 个月换手率(%)	93.94

● 公司发布 2024Q1 报告, 业绩迎来高质量开门红

平高电气发布 2024Q1 报告, 实现营业收入 20.44 亿元, 同比增长 4.5%; 归母净利润 2.30 亿元, 同比增长 52.7%; 扣非净利润 2.28 亿元, 同比增长 49.1%。销售毛利率/净利率分别为 25.2%/12.6%, 同比分别提升 4.4/3.7pct; 期间费用率 10.4%, 同比提升 1.0pct, 其中, 销售费用率为 4.3%, 同比提升 0.3pct; 管理费用率为 3.2%, 同比下降 0.1pct; 研发费用率为 3.6%, 同比提升 0.9pct; 公司加大研发和市场投入, 提质增效效果显著, 归母净利润大幅提升。我们维持公司 2024-2026 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 11.72/15.69/17.31 亿元, EPS 为 0.86/1.16/1.28 元, 对应当前股价 PE 为 17.9/13.4/12.1 倍, 维持“买入”评级。

● 在手订单充裕, 高压产品占比逐渐提高, 配网和国际业务有望带来新增量

公司 2023 年新签合同同比增长 44.2%, 2024Q1 合同负债 14.1 亿元, 较 2023 年底增加 12.6%, 未来业绩有望持续增长。公司 2024Q1 重点项目逐渐交付实现收入, 我们预计 2024 年公司特高压和超高压的高毛利产品占比将逐渐提高, 毛利率有望显著提高。公司 2023 年特高压专项招标、国网集招所投标段市场占有率行业领先。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。国内网外市场多点开花, 保持稳定增长。公司积极拓展国际业务, 成功将产品推广到全球 70 多个国家与地区, 并建立了完整的海外营销网络。170 千伏 HGIS、24 千伏充气柜等真空环保系列产品通过 TCA 认证, 签订 24-36 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; 签订印尼南苏电气一体化等工程合同, 实现市场新突破。

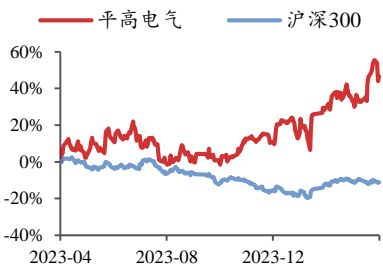
风险提示: 电网投资不及预期、特高压建设不及预期、宏观及政策风险、海外投资环境变化风险、市场竞争风险、财务及汇率风险、公司市场开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,274	11,077	13,083	15,592	18,481
YOY(%)	0.0	19.4	18.1	19.2	18.5
归母净利润(百万元)	212	816	1,172	1,569	1,731
YOY(%)	199.8	284.5	43.7	33.9	10.3
毛利率(%)	17.6	21.4	23.2	23.5	23.5
净利率(%)	2.3	7.4	9.0	10.1	9.4
ROE(%)	3.1	8.8	11.3	13.3	12.8
EPS(摊薄/元)	0.16	0.60	0.86	1.16	1.28
P/E(倍)	98.7	25.7	17.9	13.4	12.1
P/B(倍)	2.2	2.1	1.9	1.6	1.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023 年业绩延续高增, 盈利质量持续增强——公司信息更新报告》
-2024.4.13

《2023Q3 业绩预告超预期, 盈利能力有望持续增强——公司信息更新报告》
-2023.10.13

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12109	14515	17628	20281	24366
现金	3497	5001	5907	7040	8345
应收票据及应收账款	5352	6555	7509	9252	10614
其他应收款	80	82	109	118	151
预付账款	499	229	631	393	821
存货	1517	1426	1968	2064	2711
其他流动资产	1164	1222	1504	1413	1724
非流动资产	5739	5644	6127	6662	7188
长期投资	224	617	1031	1444	1858
固定资产	2223	2134	2421	2773	3140
无形资产	1508	1303	1089	857	599
其他非流动资产	1785	1591	1586	1587	1591
资产总计	17847	20159	23755	26944	31554
流动负债	7927	9509	11764	13189	15845
短期借款	360	216	1449	785	1907
应付票据及应付账款	6119	7438	8198	10378	11621
其他流动负债	1448	1855	2116	2026	2316
非流动负债	182	161	161	161	161
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	182	161	161	161	161
负债合计	8109	9670	11925	13350	16005
少数股东权益	419	464	633	867	1126
股本	1357	1357	1357	1357	1357
资本公积	4885	4886	4886	4886	4886
留存收益	3075	3816	4835	6234	7818
归属母公司股东权益	9320	10026	11198	12726	14422
负债和股东权益	17847	20159	23755	26944	31554

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1397	2504	386	2670	1233
净利润	300	921	1341	1804	1990
折旧摊销	460	386	357	411	474
财务费用	-54	-92	-106	-94	37
投资损失	-22	-16	-20	-20	-20
营运资金变动	260	803	-1237	550	-1268
其他经营现金流	453	503	51	20	20
投资活动现金流	-52	-439	-820	-926	-979
资本支出	69	113	427	532	585
长期投资	-2	-329	-413	-414	-414
其他投资现金流	19	2	20	20	20
筹资活动现金流	-364	-300	106	53	-72
短期借款	-298	-145	1234	-664	1123
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	1	0	0	0
其他筹资现金流	-67	-157	-1127	717	-1195
现金净增加额	980	1766	-328	1797	182

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9274	11077	13083	15592	18481
营业成本	7643	8708	10044	11932	14131
营业税金及附加	83	91	108	125	148
营业费用	377	451	540	593	665
管理费用	396	323	358	390	444
研发费用	392	524	559	624	739
财务费用	-54	-92	-106	-94	37
资产减值损失	-124	-89	-89	-50	-55
其他收益	6	50	57	30	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	22	16	20	20	20
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	324	1000	1518	2003	2262
营业外收入	15	16	2	1	-1
营业外支出	9	13	0	0	0
利润总额	330	1002	1520	2004	2261
所得税	29	82	179	200	271
净利润	300	921	1341	1804	1990
少数股东损益	88	105	169	234	259
归属母公司净利润	212	816	1172	1569	1731
EBITDA	790	1388	1877	2415	2735
EPS(元)	0.16	0.60	0.86	1.16	1.28

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	0.0	19.4	18.1	19.2	18.5
营业利润(%)	179.0	208.5	51.8	32.0	13.0
归属于母公司净利润(%)	199.8	284.5	43.7	33.9	10.3
获利能力					
毛利率(%)	17.6	21.4	23.2	23.5	23.5
净利率(%)	2.3	7.4	9.0	10.1	9.4
ROE(%)	3.1	8.8	11.3	13.3	12.8
ROIC(%)	3.1	9.0	10.6	13.3	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	45.4	48.0	50.2	49.5	50.7
净负债比率(%)	-31.9	-45.4	-37.5	-45.9	-41.3
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.60	0.86	1.16	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	1.85	0.28	1.97	0.91
每股净资产(最新摊薄)	6.87	7.39	8.25	9.38	10.63
估值比率					
P/E	98.7	25.7	17.9	13.4	12.1
P/B	2.2	2.1	1.9	1.6	1.5
EV/EBITDA	23.1	12.0	9.1	6.5	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn