

平高电气(600312)

24Q1 业绩持续增长，提质增效效果显著

事件：

公司发布 2024 年一季度报告,24Q1 实现营业收入 20.44 亿元,同比+4.47%,实现归母净利润 2.30 亿元,同比+52.69%,扣非后 2.28 亿元,同比+49.11%,24Q1 业绩维持高增态势。

► 提质增效效果显著，现金流状况良好

公司 24Q1 实现销售毛利率 25.22%,同比+4.44pct;实现销售净利率 12.64%,同比+3.72pct,连续 4 年保持增长态势,提质增效效果显著。经营活动现金流净额 0.9 亿元,同比+138.37%,经营质量高,现金流状况良好。我们预计公司 24 年特高压产品收入占比有望逐渐提高,收入和毛利润有望持续增长。

► 特高压订单稳定增长，海外业务贡献新增量

根据我们统计,公司 2024 年第 1 批输变电设备招标累计中标 8.58 亿元,占总中标额的 7.82%,其中组合电器、开关、断路器分别实现中标 6.71、0.57、0.82 亿元,市占率分别为 20.66%、17.35%、27.74%,我们认为公司 24 年特高压订单获取能力较强,有望实现稳定增长。海外业务方面,公司 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,同时签订印尼南苏电气一体化等工程合同,实现市场新突破。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 128.24/156.36/188.91 亿元,同比增速分别为 15.77%/21.93%/20.82%,归母净利润分别为 10.72/14.83/19.15 亿元,同比增速分别为 31.48%/38.28%/29.16%,EPS 分别为 0.79/1.09/1.41 元/股,3 年 CAGR 为 32.91%。鉴于 24 年电网投资持续高景气,公司作为龙头企业之一,参照可比公司估值,我们给予公司 2024 年 24 倍 PE,目标价 19 元,维持“买入”评级。

风险提示：特高压建设进度不及预期；原材料价格波动；海外政策变化

行业：电力设备/电网设备
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：15.44 元
 目标价格：19.00 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,356.92/1,356.92
 流通 A 股市值(百万元) 20,950.87
 每股净资产(元) 7.56
 资产负债率(%) 47.30
 一年内最高/最低(元) 16.73/10.13

股价相对走势



作者

分析师：贺朝晖
 执业证书编号：S0590521100002
 邮箱：hezha@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9274	11077	12824	15636	18891
增长率(%)	0.01%	19.44%	15.77%	21.93%	20.82%
EBITDA(百万元)	739	1299	2226	2790	3384
归母净利润(百万元)	212	816	1072	1483	1915
增长率(%)	199.68%	284.60%	31.48%	38.28%	29.16%
EPS(元/股)	0.16	0.60	0.79	1.09	1.41
市盈率(P/E)	89.7	23.3	17.7	12.8	9.9
市净率(P/B)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	12.1	10.8	6.5	4.6	3.2

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 24 日收盘价

相关报告

1、《平高电气(600312)：业绩超预期，降本增效成果显著》2024.04.11

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3497	5001	6498	8825	11764	营业收入	9274	11077	12824	15636	18891
应收账款+票据	6474	7716	8876	10608	12557	营业成本	7643	8708	9667	11547	13778
预付账款	499	229	265	323	390	营业税金及附加	83	91	106	129	156
存货	1517	1426	1457	1645	1850	营业费用	377	451	513	641	793
其他	122	142	167	204	247	管理费用	788	847	975	1173	1398
流动资产合计	12109	14515	17263	21605	26808	财务费用	-54	-92	-15	-27	-36
长期股权投资	224	617	637	656	675	资产减值损失	-124	-89	-102	-125	-151
固定资产	2225	2136	1721	1367	1004	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	118	90	70	75	75	投资净收益	22	16	19	19	19
无形资产	1306	1225	971	713	416	其他	-10	0	-39	-52	-67
其他非流动资产	1865	1576	1531	1488	1485	营业利润	324	1000	1457	2015	2604
非流动资产合计	5738	5644	4929	4299	3655	营业外净收益	6	3	3	3	3
资产总计	17847	20159	22192	25904	30462	利润总额	330	1002	1459	2018	2606
短期借款	360	216	0	0	0	所得税	30	82	119	164	212
应付账款+票据	6119	7438	8109	9528	11179	净利润	300	921	1341	1854	2394
其他	1448	1855	2092	2531	3044	少数股东损益	88	105	268	371	479
流动负债合计	7927	9509	10201	12059	14223	归属于母公司净利润	212	816	1072	1483	1915
长期带息负债	0	0	0	0	0	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	181	161	161	161	161	成长能力					
非流动负债合计	181	161	161	161	161	营业收入	0.01%	19.44%	15.77%	21.93%	20.82%
负债合计	8108	9670	10362	12220	14384	EBIT	60.66%	229.89%	58.65%	37.90%	29.09%
少数股东权益	419	464	732	1102	1581	EBITDA	12.15%	75.69%	71.38%	25.38%	21.26%
股本	1357	1357	1357	1357	1357	归属于母公司净利润	199.68%	284.60%	31.48%	38.28%	29.16%
资本公积	4885	4886	4886	4886	4886	获利能力					
留存收益	3078	3783	4856	6339	8254	毛利率	17.59%	21.38%	24.62%	26.15%	27.07%
股东权益合计	9739	10489	11830	13684	16078	净利率	3.24%	8.31%	10.45%	11.86%	12.67%
负债和股东权益总计	17847	20159	22192	25904	30462	ROE	2.28%	8.14%	9.66%	11.79%	13.21%
						ROIC	2.89%	11.00%	19.44%	27.62%	36.73%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	45.43%	47.97%	46.69%	47.17%	47.22%
净利润	300	921	1341	1854	2394	流动比率	1.5	1.5	1.7	1.8	1.9
折旧摊销	463	388	782	799	814	速动比率	1.3	1.3	1.5	1.6	1.7
财务费用	-54	-92	-15	-27	-36	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	234	91	-31	-188	-205	应收账款周转率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
营运资金变动	260	803	-344	-157	-99	存货周转率	5.0	6.1	6.6	7.0	7.4
其它	193	393	18	173	189	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
经营活动现金流	1397	2504	1750	2453	3057	每股指标(元)					
资本支出	30	-133	-50	-150	-150	每股收益	0.2	0.6	0.8	1.1	1.4
长期投资	-2	-329	0	0	0	每股经营现金流	1.0	1.8	1.3	1.8	2.3
其他	-80	22	-3	-3	-3	每股净资产	6.9	7.4	8.2	9.3	10.7
投资活动现金流	-52	-439	-53	-153	-153	估值比率					
债权融资	-298	-145	-216	0	0	市盈率	89.7	23.3	17.7	12.8	9.9
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
其他	-66	-156	15	27	36	EV/EBITDA	12.1	10.8	6.5	4.6	3.2
筹资活动现金流	-364	-300	-200	27	36	EV/EBIT	32.4	15.4	10.1	6.5	4.2
现金净增加额	980	1766	1497	2327	2939						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 24 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼