

2024年07月10日
 沈嘉婕
 H70455@capital.com.tw
 目标价(元) RMB 26.5

平高电气 (600312.SH)

Buy 买进

公司半年报超预期，在手订单充足，建议“买进”

结论与建议：

公司发布 2024 年半年度业绩预告，预计实现净利润 5.2 亿~5.4 亿元，YOY+55.93%~61.93%（扣非后净利润为 5.185 亿元~5.385 亿元，YOY+56.33%~62.36%），折合 EPS 为 0.38 元~0.398 元，公司业绩高于市场预期。

公司是电网开关设备领域龙头企业，隶属于中国电气装备集团。近年来西北风光大基地新能源装机量快速增长，加速推进外送特高压线路及配套主网建设；此外，新能源汽车充电桩、分布式光伏、数据中心等终端的接入对配电网的承载能力和灵活性要求提升，未来国家电网和南网将加大投资力度。我们预计公司 2024/2025/2026 年将分别实现净利润 12.5/15/17.8 亿元，同比增长 53%/20%/19%，EPS 分别为 0.92/1.1/1.3 元，当前股价对应 PE 分别为 22/18/15 倍，Q3 将是国网密集招标期，预计将有更多消息面的催化，建议“买进”。

■ **公司半年报业绩超预期：**公司发布 2024 年半年度业绩预告，预计实现净利润 5.2 亿~5.4 亿元，YOY+55.93%~61.93%（扣非后净利润 5.185 亿元~5.385 亿元，YOY+56.33%~62.36%），折合 EPS 为 0.38 元~0.398 元，公司业绩高于市场预期。分季度看，公司 Q2 预计实现净利润 2.9 亿元~3.1 亿元，YOY+58.4%~69.4%（扣非后净利润 2.9 亿元~3.1 亿元，YOY+62%~73%），折合 EPS 为 0.21 元~0.23 元。

上半年公司业绩较快增长，主要是因为电网重点项目加快建设，公司中标项目陆续交付；公司产品结构继续优化，高毛利高压产品占比持续提升；同时，公司继续开展提质增效，效率效益提升。

特高压建设提速，公司订单量有望持续增长：公司的主要产品为组合电器、交直流开关设备，2023 年高压板块营收占比 55.6%。特高压以及配套主网的建设进度将对公司营收产生较大影响。

根据国家电网规划，“十四五”期间将建成 12 条直流特高压和 9 条交流特高压，截止 2023 年底，已建成 4 条直流特高压和 5 条交流特高压，建设进度相对滞后。我们观察到国网从 2023 年重新开始大规模特高压招标，2023 年的特高压设备招标金额为 414 亿元，同比增长超 10 倍。2023 年公司在国网特高压招标中中标金额为 31.34 亿元，根据建设进度，这些订单将在 2024-2025 年陆续交付，增厚公司业绩。此外，在 2023 年国网输变电招标中，组合电器招标金额同比大幅增长 49%，其中公司中标 24.13 亿元，同比增长 59%，继续保持组合电器市占率第一。今年截止目前，公司公告中标国网和南网项目累计金额为 40.22 亿元，同比增 23.5%，招标节奏快于去年同期。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2024/2025/2026 年将分别实现净利润 12.5/15/17.8 亿元，同比增长 53%/20%/19%，EPS 分别为 0.92/1.1/1.3 元，当前股价对应 PE 分别为 22/18/15 倍，建议“买进”。

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2024/7/10)	20.59
上证指数(2024/7/10)	2939.36
股价 12 个月高/低	21.12/10.13
总发行股数(百万)	1356.92
A 股数(百万)	1356.92
A 市值(亿元)	279.39
主要股东	中国电气装备集团有限公司 (41.42%)
每股净值(元)	7.56
股价/账面净值	2.72
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	27.8 31.6 71.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

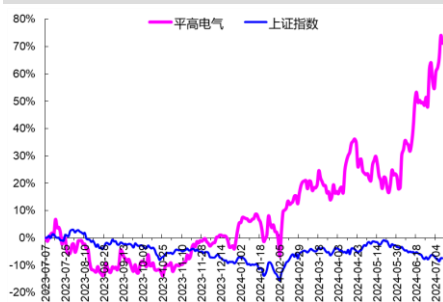
产品组合

高压板块	55.6%
配网板块	26.3%
运维服务	10.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.8%
一般法人	47.3%

股价相对大盘走势



..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利(Net profit)	RMB百万元	212	816	1249	1499	1777
同比增减	%	199.68%	284.60%	53.06%	20.07%	18.54%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.156	0.601	0.920	1.105	1.310
同比增减	%	199.68%	284.60%	53.06%	20.07%	18.54%
A股市盈率(P/E)	X	131.54	34.20	22.34	18.61	15.70
股利(DPS)	RMB元	0.06	0.21	0.32	0.39	0.46
股息率(Yield)	%	0.27%	1.03%	1.57%	1.88%	2.23%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	9274	11077	13126	15795	19125
经营成本	7643	8708	10095	12162	14785
营业税金及附加	83	91	105	126	153
销售费用	377	451	525	632	765
管理费用	396	323	354	426	516
财务费用	-54	-92	-86	-104	-126
资产减值损失	-124	-89	-100	-100	-100
投资收益	22	16	20	20	20
营业利润	324	1000	1521	1828	2169
营业外收入	15	16	20	10	10
营业外支出	9	13	15	6	7
利润总额	330	1002	1526	1832	2172
所得税	30	82	122	147	174
少数股东损益	88	105	155	187	221
归属于母公司所有者的净利润	212	816	1249	1499	1777

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	3497	5001	7431	10540	14100
应收帐款	5277	6475	8418	9260	10185
存货	1517	1426	1711	2054	2464
流动资产合计	12109	14515	14805	15101	15403
长期投资净额	224	617	648	681	715
固定资产合计	2220	2134	2347	2582	2840
在建工程	118	90	81	85	94
无形资产	1306	1225	1200	1176	1153
资产总计	17847	20159	20702	22077	23548
流动负债合计	7927	9509	9224	9685	10169
长期负债合计	181	161	150	157	165
负债合计	8108	9670	9373	9842	10334
少数股东权益	419	464	501	541	584
股东权益合计	9739	10489	11329	12235	13214
负债和股东权益总计	17847	20159	20702	22077	23548

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	1397	2504	3255	3906	4414
投资活动产生的现金流量净额	-52	-439	-461	-484	-508
筹资活动产生的现金流量净额	-364	-300	-285	-314	-345
现金及现金等价物净增加额	980	1766	2509	3108	3561
货币资金的期末余额	3156	4922	7431	10540	14100
货币资金的期初余额	2176	3156	4922	7431	10540

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。