

平高电气(600312)

2024年半年报点评: 业绩符合市场预期, 收入结构持续改善

买入(维持)

2024年09月02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

研究助理 许钧赫

执业证书: S0600123070121
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	9274	11077	13288	15589	17330
同比(%)	0.01	19.44	19.96	17.31	11.17
归母净利润(百万元)	212.17	815.71	1,258.26	1,610.48	1,920.53
同比(%)	199.78	284.47	54.25	27.99	19.25
EPS-最新摊薄(元/股)	0.16	0.60	0.93	1.19	1.42
P/E(现价&最新摊薄)	117.55	30.57	19.82	15.49	12.99

投资要点

- 24H1 营收同比+5%、归母净利润同比+60%、扣非净利润同比+60%。**公司发布2024年半年报, 24H1实现收入50.42亿元, 同比+5%, 归母净利润5.34亿元, 同比+60%, 扣非净利润5.32亿元, 同比+60%。其中24Q2实现收入29.98亿元, 同比+5%, 归母净利润3.04亿元, 同比+66%, 扣非净利润3.04亿元, 同比+70%。24H1/24Q2毛利率分别为23.53%/22.37%, 同比+4.32/+4.23pct, 24H1/24Q2归母净利率分别为10.58%/10.13%, 同比+3.67/+3.75pct。受益于高压板块拉动+管理提质增效, 业绩符合市场预期。
- 特高压及主网建设快速推进、龙头领先地位稳固。**24H1高压板块营收30.3亿元, 毛利率27.6%, 主要系公司重点项目陆续履约交付, 依托平芝公司、机构事业部生产效率再提升10%, 1100kV、800kV组合电器产量同比大幅增长, 保障川渝工程、庆阳换流站交付工作。截止24年前三批国网变电物资中标情况, 公司组合电器市占率21%(金额口径), 位列第一, 龙头市占率稳固。2023年公司结转订单约151亿, 其中1000kV/750kV GIS分别为14/110个间隔, 我们预计24年交付分别约14/100个间隔。展望全年, 24H2特高压工程有望迎来密集交付期, 订单结构有望进一步优化, 拉动业绩持续高增。
- 国内配网持续改善、国际市场逐步开拓。**1) 24H1配网板块营收13.9亿元, 毛利率15.9%, 主要系电网市场份额保持稳定, 网外深化央企战略合作, 中标持续增长。2) 24H1国际业务营收0.4亿元, 意大利国家电网公司环网柜项目顺利中标, 泰国、尼泊尔GIS/HGIS项目顺利供货, 标杆项目逐步兑现, 同时252kV组合电器、中压环网柜成功打入欧美高端市场, 实现以点成线的逐步覆盖。
- 费用管控得当、新增中期分红重视股东回报。**24H1/24Q2公司期间费用率分别为9.43%/8.77%, 同比+0.69/+0.46pct, 其中24H1销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.33/+0.25/-0.59/+0.70pct, 精益管理持续强化。同时, 公司通过中期分红方案, 每股派发现金红利1.38元, 合计1.87亿元, 分红比例达35.09%, 充分体现公司注重股东回报, 实现双赢。
- 盈利预测与投资评级:** 我们维持公司24-26年归母净利润为12.6/16.1/19.2亿元, 同比+54%/28%/19%, 对应估值为20x、15x、13x, 给予25年22x PE, 对应目标价为26.2元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 电网投资不及预期, 特高压&主网建设不及预期, 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.38
一年最低/最高价	10.22/21.12
市净率(倍)	2.42
流通A股市值(百万元)	24,940.21
总市值(百万元)	24,940.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.58
资产负债率(% ,LF)	49.25
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): 2024H1业绩预告点评: 收入结构改善+管理提质增效, 业绩超市场预期》

2024-07-09

《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》

2024-04-23

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
流动资产	14,515	20,344	23,892	27,076	营业总收入	11,077	13,288	15,589	17,330
货币资金及交易性金融资产	5,001	2,081	8,607	10,400	营业成本(含金融类)	8,708	10,065	11,672	12,959
经营性应收款项	7,588	14,029	11,079	11,129	税金及附加	91	113	133	147
存货	1,426	3,027	2,130	3,609	销售费用	451	498	530	555
合同资产	357	1,063	1,871	1,733	管理费用	323	306	312	329
其他流动资产	142	144	205	205	研发费用	524	591	670	728
非流动资产	5,644	5,326	4,979	4,623	财务费用	(92)	(106)	(22)	(120)
长期股权投资	617	627	640	653	加:其他收益	50	39	48	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	26	29	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	营业利润	1,000	1,833	2,344	2,795
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
资产总计	20,159	25,670	28,872	31,699	利润总额	1,002	1,836	2,347	2,798
流动负债	9,509	13,342	14,396	14,663	减:所得税	82	159	200	238
短期借款及一年内到期的非流动负债	216	216	216	216	净利润	921	1,678	2,147	2,561
经营性应付款项	7,438	11,015	10,968	11,709	减:少数股东损益	105	419	537	640
合同负债	1,250	1,309	2,334	1,814	归属母公司净利润	816	1,258	1,610	1,921
其他流动负债	605	803	878	924	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.93	1.19	1.42
非流动负债	161	161	161	161	EBIT	938	1,773	2,325	2,675
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,326	2,181	2,733	3,084
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.38	24.25	25.12	25.23
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	7.36	9.47	10.33	11.08
其他非流动负债	161	161	161	161	收入增长率(%)	19.44	19.96	17.31	11.17
负债合计	9,670	13,503	14,557	14,824	归母净利润增长率(%)	284.47	54.25	27.99	19.25
归属母公司股东权益	10,026	11,284	12,895	14,815					
少数股东权益	464	883	1,420	2,060					
所有者权益合计	10,489	12,167	14,314	16,875					
负债和股东权益	20,159	25,670	28,872	31,699					

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	(2,839)	6,576	1,832	每股净资产(元)	7.39	8.32	9.50	10.92
投资活动现金流	(439)	(72)	(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	14.03	15.80	15.48
现金净增加额	1,766	(2,920)	6,526	1,793	ROE-摊薄(%)	8.14	11.15	12.49	12.96
折旧和摊销	388	408	408	409	资产负债率(%)	47.97	52.60	50.42	46.77
资本开支	(110)	(88)	(57)	(48)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.57	19.82	15.49	12.99
营运资本变动	1,064	(4,957)	4,017	(1,139)	P/B (现价)	2.49	2.21	1.93	1.68

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>