

研究所：

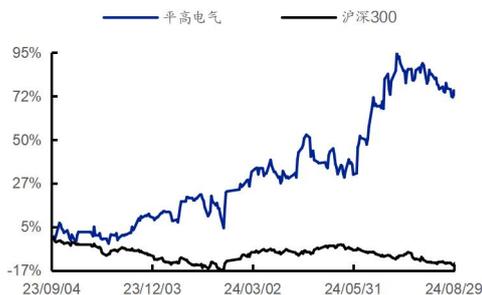
 证券分析师：李航 S0350521120006  
 lih11@ghzq.com.cn

 证券分析师：王刚 S0350524020001  
 wangg06@ghzq.com.cn

## 公司业绩维持快速增长，有望持续受益国内 电网建设高景气

### ——平高电气（600312）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/30

表现	1M	3M	12M
平高电气	-6.3%	26.1%	73.3%
沪深300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

市场数据

2024/08/30

当前价格(元)	18.38
52周价格区间(元)	10.22-21.12
总市值(百万)	24,940.21
流通市值(百万)	24,940.21
总股本(万股)	135,692.13
流通股本(万股)	135,692.13
日均成交额(百万)	506.00
近一月换手(%)	1.01

相关报告

《平高电气（600312）2023年年报点评：国际业务扭亏为盈，公司有望受益特高压持续高景气（买入）\*电网设备\*李航，王刚》——2024-04-17

《平高电气（600312）2023年三季度业绩点评：业绩高增，特高压领域优势地位显著（买入）\*电网设备\*李航》——2023-10-21

《平高电气（600312）2023年半年报业绩点评：国内开关领军企业，业绩符合预期（买入）\*电网

**事件：**

平高电气2024年8月30日发布2024年半年度报告：2024H1，公司实现营收50亿元，同比+5%；归母净利润5.3亿元，同比+60%；扣非归母净利润5.3亿元，同比+60%；销售毛利率23.5%，同比+4.3pct；销售净利率11.4%，同比+3.5pct。

其中，2024Q2，营收30.0亿元，环比+47%，同比+5%；归母净利润3.0亿元，环比+32%，同比+66%；扣非归母净利润3.0亿元，环比+34%，同比+70%；销售毛利率22.4%，环比-2.9pct，同比+4.2pct；销售净利率10.6%，环比-2.1pct，同比+3.3pct。

**投资要点：**

■ 受益于特高压及主网建设持续推进等因素，2024年上半年公司盈利能力显著提升。2024H1，公司高压板块营收30.3亿元，占比60%，毛利率27.6%；配网板块营收13.9亿元，占比28%，毛利率15.9%；运维检修及其它营收5.3亿元，占比10%，毛利率25.6%；国际板块营收0.4亿元，占比1%，毛利率-54.0%。相较2023年全年，高压板块营收占比有所提升，国际板块明显下降，推测高压营收同比较快增长，国际板块大幅下滑。我们推测高压板块收入占比提升主要受益于特高压及主网建设持续推进，相应也带动公司盈利能力提升。此外，盈利能力提升也受益于公司财务管控体系不断优化，建立了以毛利增加值率为基础的预算体系，全面预算与战略规划衔接更加紧密。

■ 国内电网建设保持高景气，公司主配网有望持续受益。随着我国能源清洁低碳加快转型，配套特高压和主网架投资保持高位，配电网市场保持高速增长。特高压方面，国家电网电子商务平台发布的“2024年特高压项目新增第一次服务（前期）招标采购”文件提出“四交十直”特高压项目前期服务招标，未来储备项目充足。配网方面，配网改造政策加速出台。公司主网产品优势突出，有望受益于主网高景气；公司也在强化配网业务，随着配网竞争力提升，有望为公司贡献利润增长点。

设备\*李航》——2023-08-20

《平高电气（600312）2022 年年报及 2023 一季报点评报告：营收结构改善带来利润高增，预计电网投资上行带来公司盈利持续较快增长（买入）\*  
电网设备\*李航》——2023-04-23

- **盈利预测和投资评级：** 公司是国内高压开关龙头企业，预计 2024-2026 年公司有望实现营业收入 123/139/154 亿元，同比增速分别为+11%、+13%、+11%；归母净利润为 12.3/15.0/17.3 亿元，同比增速分别为+51%、+21%、+16%，当前股价对应 PE 分别为 20X、17X、14X。公司业绩保持快速增长，我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示：** 宏观及政策风险，国际化运营风险，市场竞争风险，财务及汇率风险，电网投资不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11077	12346	13910	15386
增长率(%)	19	11	13	11
归母净利润（百万元）	816	1233	1498	1732
增长率(%)	284	51	21	16
摊薄每股收益（元）	0.60	0.91	1.10	1.28
ROE(%)	8	11	13	13
P/E	21.11	20.22	16.65	14.40
P/B	1.72	2.30	2.11	1.93
P/S	1.55	2.02	1.79	1.62
EV/EBITDA	9.38	11.80	9.54	8.12

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：平高电气盈利预测表

证券代码:	600312		股价:	18.38	投资评级:	买入	日期:	2024/08/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	8%	11%	13%	13%	EPS	0.60	0.91	1.10	1.28
毛利率	21%	24%	24%	25%	BVPS	7.39	7.99	8.71	9.53
期间费率	6%	7%	6%	6%	<b>估值</b>				
销售净利率	7%	10%	11%	11%	P/E	21.11	20.22	16.65	14.40
<b>成长能力</b>					P/B	1.72	2.30	2.11	1.93
收入增长率	19%	11%	13%	11%	P/S	1.55	2.02	1.79	1.62
利润增长率	284%	51%	21%	16%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	0.58	0.59	0.61	0.61	营业收入	11077	12346	13910	15386
应收账款周转率	1.89	1.81	1.83	1.81	营业成本	8708	9389	10518	11614
存货周转率	5.92	6.11	6.10	6.10	营业税金及附加	91	105	117	130
<b>偿债能力</b>					销售费用	451	531	570	615
资产负债率	48%	47%	47%	47%	管理费用	323	395	417	431
流动比	1.53	1.60	1.61	1.64	财务费用	-92	-91	-97	-116
速动比	1.31	1.34	1.37	1.40	其他费用/(-收入)	524	519	570	615
					<b>营业利润</b>	<b>1000</b>	<b>1526</b>	<b>1854</b>	<b>2144</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	3	4	3	3
现金及现金等价物	5001	5184	6080	6919	<b>利润总额</b>	<b>1002</b>	<b>1530</b>	<b>1857</b>	<b>2147</b>
应收款项	6555	7245	8186	9046	所得税费用	82	129	154	179
存货净额	1426	1646	1804	2006	<b>净利润</b>	<b>921</b>	<b>1402</b>	<b>1703</b>	<b>1968</b>
其他流动资产	1533	1886	2043	2279	少数股东损益	105	168	204	236
<b>流动资产合计</b>	<b>14515</b>	<b>15961</b>	<b>18112</b>	<b>20251</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>816</b>	<b>1233</b>	<b>1498</b>	<b>1732</b>
固定资产	2134	2070	2019	1984					
在建工程	90	108	142	218	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	2803	2624	2578	2553	<b>经营活动现金流</b>	<b>2504</b>	<b>953</b>	<b>1944</b>	<b>1992</b>
长期股权投资	617	884	1193	1488	净利润	816	1233	1498	1732
<b>资产总计</b>	<b>20159</b>	<b>21647</b>	<b>24044</b>	<b>26494</b>	少数股东损益	105	168	204	236
短期借款	216	156	126	106	折旧摊销	388	248	229	201
应付款项	7438	7852	8859	9759	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	1250	1245	1458	1593	营运资金变动	1064	-713	-2	-187
其他流动负债	605	747	780	858	<b>投资活动现金流</b>	<b>-439</b>	<b>-299</b>	<b>-483</b>	<b>-517</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>9509</b>	<b>10000</b>	<b>11222</b>	<b>12315</b>	资本支出	-110	-208	-197	-248
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-329	-267	-309	-295
其他长期负债	161	172	172	172	其他	0	176	23	26
<b>长期负债合计</b>	<b>161</b>	<b>172</b>	<b>172</b>	<b>172</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-300</b>	<b>-473</b>	<b>-565</b>	<b>-636</b>
<b>负债合计</b>	<b>9670</b>	<b>10172</b>	<b>11395</b>	<b>12487</b>	债务融资	-145	-57	-30	-20
股本	1357	1357	1357	1357	权益融资	0	0	0	0
股东权益	10489	11475	12649	14007	其它	-155	-415	-535	-616
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>20159</b>	<b>21647</b>	<b>24044</b>	<b>26494</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>1766</b>	<b>182</b>	<b>897</b>	<b>839</b>

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，联席首席分析师，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

王刚，分析师，华中科技大学博士，电气工程专业，4年电网企业实业经历，具有能源战略与政策研究经验，主要覆盖电气设备及储能等方向。

李铭全，分析师，浙江大学硕士，能源环境工程专业，2年证券从业经验，主要覆盖新能源汽车、储能等方向。

张竞元，研究助理，伦敦政治经济学院硕士。2024年加入国海证券，覆盖储能等板块。

## 【分析师承诺】

李航，王刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。