

证券研究报告

电力设备



增持 (维持)

平高电气 (600312)

特高压持续兑现，业绩稳步上升

2024年10月16日

市场数据

日期	2024-10-15
收盘价(元)	19.53
总股本(百万股)	1357
流通股本(百万股)	1357
净资产(百万元)	10290
总资产(百万元)	21143
每股净资产(元)	7.58

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

【兴证电新】平高电气: 技术底蕴深厚, 乘特高压东风增长-20230616

【兴证电新】平高电气 2023 年三季报点评: 网内业务稳步增长, 盈利能力持续优化-20231019

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

高元甲

gaoyuanjia@xyzq.com.cn

S0190524080001

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年三季度业绩预告, 经财务部门初步测算, 公司预计 2024 年前三季度实现归母净利润为 8.5-8.7 亿元, 同比增长 53.87%-57.49%; 预计 2024 年前三季度实现归母扣非净利润为 8.4-8.6 亿元, 同比增长 53.63%-57.28%, 业绩维持快速上升趋势。
- 特高压建设持续兑现, 行业确定性无虞。** 为加快构建新型电力系统, 国、南网上调全年投资预算, 看好后续国网招标力度加大, 行业需求保持稳步增长。今年 1-8 月, 电网工程完成投资 3330 亿元, 同比增长 23.1%, 继续维持高增长趋势。特高压方面, 近期甘肃-浙江、大同-天津南等线路积极推进, 全年景气度可期。
- 细分行业龙头优势显著, 技术水平领先行业。** 作为我国开关行业领军企业, 公司二十多年来坚持开关主营业务, 具备“交直流、全系列、全电压等级的开关系列产品自主研发、试验和制造、运维服务”能力, 具有强大的核心竞争力。同时, 开关专业化发展战略也打造出了开关领域强大的技术研发能力、产业支撑能力、核心制造能力、市场开拓能力、价值创造能力和品牌影响力。
- 提质增效持续深入, 盈利能力向好。** 为持续推动公司高质量发展和投资价值提升, 公司拓展产业升级, 增强核心竞争力, 经营形势呈现持续向好态势, 高压开关业务保持行业引领, 新签合同、营业收入、利润总额持续提升。推动做深做透电网市场, 网外市场业务突飞猛进。国际市场快转型, 深入推进单机市场全球化布局, 252 千伏组合电器、中压环网柜成功打入欧盟高端市场。
- 投资建议:** 公司是国内高压开关的龙头企业, 产品覆盖全面, 技术创新力强。特高压投资迎来新一轮周期, 公司有望充分受益于行业增长。我们预计 2024-2026 年公司 EPS 为 0.92/1.11/1.35 元, 对应 2024 年 10 月 15 日收盘价的 PE 为 21.3/17.6/14.5 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 政策效果不及预期、下游需求不及预期、原材料价格持续上行、宏观经济波动。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11077	13794	15410	17482
同比增长	19.4%	24.5%	11.7%	13.4%
归母净利润(百万元)	816	1246	1507	1832
同比增长	284.5%	52.8%	20.9%	21.6%
毛利率	21.4%	23.8%	24.4%	24.7%
ROE	8.1%	11.5%	12.6%	13.8%
每股收益(元)	0.60	0.92	1.11	1.35
市盈率	32.5	21.3	17.6	14.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	14515	17436	20336	23598
货币资金	5001	5871	7829	9794
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	6555	8283	9085	10099
预付款项	229	397	352	477
存货	1426	1648	1741	1867
其他	1304	1237	1329	1361
非流动资产	5644	5445	5324	5245
长期股权投资	617	679	747	822
固定资产	2134	2083	2036	1987
在建工程	90	77	72	75
无形资产	1225	1139	1044	976
商誉	53	53	53	53
长期待摊费用	15	18	21	23
其他	1510	1395	1350	1309
资产总计	20159	22880	25659	28843
流动负债	9509	11246	12669	14236
短期借款	216	119	124	131
应付票据及应付账款	7438	9489	11045	12700
其他	1855	1639	1500	1405
非流动负债	161	160	159	163
长期借款	0	0	0	0
其他	161	160	159	163
负债合计	9670	11407	12829	14399
股本	1357	1357	1357	1357
资本公积	4886	4886	4886	4886
未分配利润	3151	3689	4582	5694
少数股东权益	464	653	882	1134
股东权益合计	10489	11474	12831	14443
负债及权益合计	20159	22880	25659	28843

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	816	1246	1507	1832
折旧和摊销	386	405	443	449
资产减值准备	89	69	19	34
资产处置损失	-1	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	2	-98	-129	-168
投资损失	-16	-19	-18	-18
少数股东损益	105	189	229	252
营运资金的变动	803	-494	507	298
经营活动产生现金流量	2504	1459	2607	2709
投资活动产生现金流量	-439	-360	-340	-385
融资活动产生现金流量	-300	-229	-309	-360
现金净变动	1766	870	1958	1965
现金的期初余额	3156	5001	5871	7829
现金的期末余额	4922	5871	7829	9794

数据来源: 天软, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	11077	13794	15410	17482
营业成本	8708	10515	11657	13161
税金及附加	91	107	115	125
销售费用	451	553	614	691
管理费用	323	393	435	488
研发费用	524	646	717	808
财务费用	-92	-98	-129	-168
其他收益	50	10	10	10
投资收益	16	19	18	18
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-51	-48	-46	-44
资产减值损失	-89	-84	-80	-76
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	1000	1574	1904	2286
营业外收入	16	16	16	16
营业外支出	13	11	12	12
利润总额	1002	1578	1907	2290
所得税	82	142	172	206
净利润	921	1436	1736	2084
少数股东损益	105	189	229	252
归属母公司净利润	816	1246	1507	1832
EPS (元)	0.60	0.92	1.11	1.35

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	19.4%	24.5%	11.7%	13.4%
营业利润增长率	208.5%	57.4%	21.0%	20.1%
归母净利润增长率	284.5%	52.8%	20.9%	21.6%
盈利能力				
毛利率	21.4%	23.8%	24.4%	24.7%
归母净利率	7.4%	9.0%	9.8%	10.5%
ROE	8.1%	11.5%	12.6%	13.8%
偿债能力				
资产负债率	48.0%	49.9%	50.0%	49.9%
流动比率	1.53	1.55	1.61	1.66
速动比率	1.38	1.40	1.47	1.53
营运能力				
资产周转率	58.3%	64.1%	63.5%	64.2%
应收账款周转率	177.6%	180.3%	174.2%	179.1%
存货周转率	573.4%	662.3%	669.4%	710.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.60	0.92	1.11	1.35
每股经营现金	1.85	1.07	1.92	2.00
每股净资产	7.39	7.97	8.81	9.81
估值比率(倍)				
PE	32.5	21.3	17.6	14.5
PB	2.6	2.4	2.2	2.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn