

平高电气 (600312)

超/特高压订单陆续交付, 业绩符合市场预期 买入 (维持)

2024年10月22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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	9274	11077	12627	14812	16305
同比 (%)	0.01	19.44	13.99	17.30	10.08
归母净利润 (百万元)	212.17	815.71	1,262.98	1,636.69	1,939.91
同比 (%)	199.78	284.47	54.83	29.59	18.53
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.16	0.60	0.93	1.21	1.43
P/E (现价&最新摊薄)	125.16	32.55	21.03	16.22	13.69

关键词: #业绩符合预期 #成本下降 #产品结构变动带来利润率上升

投资要点

- **事件:** 公司发布 24 年三季报, 公司 24Q1-3 实现营收 78.9 亿元, 同+5.9%, 归母净利润 8.6 亿元, 同+55.1%, 毛利率 24.3%, 同+4.3pct, 归母净利率 10.9%, 同+3.5pct; 其中 24Q3 营收 28.4 亿元, 同+8.4%, 归母净利润 3.2 亿元, 同+47.7%, 毛利率 25.6%, 同环比+4.2/3.2pct, 归母净利率 11.4%, 同环比+3/1.2pct。业绩位于预告中值, 符合市场预期。
- **高毛利项目交付, 业绩继续实现高速增长。** 1) 公司业绩持续高增, 主要系公司重点项目陆续履约交付, 营业收入同比增长。我们预计, Q3 公司 1000kV/750kV 设备交付约 4/23 间隔, Q4 预计分别交付 3/50 间隔左右, 持续增长动能强。2) 精益管理持续深入, 提质增效成果显著, 公司不断加强配网、高压设备产线的优化降本工作, 毛利率持续提升, 我们预计 24 年全年综合毛利率水平有望提升 2-3pct, 奠定业绩高质量发展的基础。
- **上半年招标整体偏慢, 下半年有望全面加速。** 24H1 特高压开工招标进度偏慢, 公司网内新签订单同比持平, 展望下半年, 【甘肃-浙江】【阿坝-成都东】已启动物资招标, 750kV/500kV 需求分别为 26/27 间隔, 1000kV 共计 7 间隔, Q4 我们预计【蒙西-京津冀】【大同-怀来-天津南-天津北】有望核准开工, 网内订单同比有望实现稳健增长。网外和配电市场持续拓展, 展望全年订单有望保持高速增长。
- **费用端控制良好, 在手订单充沛。** 公司 24Q1-3 期间费用 8.3 亿元, 同+17.3%, 费用率 10.5%, 同+1pct, Q3 期间费用 3.6 亿元, 同环比+24.3%/35.5%, 费用率 12.5%, 同环比+1.6/3.8pct, 24Q3 末存货/合同负债 23.0/12.8 亿元, 同+31%/19%, 待交付产品显著增长, 在手订单充沛, 看好公司维持业绩稳健增长。
- **盈利预测与投资评级:** 公司盈利能力持续提升, 待建超/特高压项目多, 我们上修公司 24-26 年归母净利润分别为 12.6(+0.04)/16.4(+0.3)/19.4(+0.2) 亿元, 同比+55%/30%/19%, 现价对应 PE 分别为 21x、16x、14x, 给予 25 年 23x PE, 对应目标价 27.7 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电网投资不及预期, 特高压建设不及预期, 竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.57
一年最低/最高价	10.22/22.90
市净率(倍)	2.55
流通 A 股市值(百万元)	26,554.95
总市值(百万元)	26,554.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.68
资产负债率(% ,LF)	49.35
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): 2024 年半年报点评: 业绩符合市场预期, 收入结构持续改善》

2024-09-02

《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	18,955	23,257	25,383	营业总收入	11,077	12,627	14,812	16,305
货币资金及交易性金融资产	5,001	2,045	8,362	10,265	营业成本(含金融类)	8,708	9,469	10,935	12,000
经营性应收款项	7,588	13,001	10,847	10,047	税金及附加	91	108	126	138
存货	1,426	2,762	2,068	3,246	销售费用	451	474	504	522
合同资产	357	1,010	1,777	1,630	管理费用	323	290	296	310
其他流动资产	142	137	204	195	研发费用	524	562	637	685
非流动资产	5,644	5,326	4,979	4,623	财务费用	(92)	(106)	(21)	(116)
长期股权投资	617	627	640	653	加:其他收益	50	37	46	54
固定资产及使用权资产	2,136	1,888	1,610	1,321	投资净收益	16	25	28	30
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	1,840	2,383	2,824
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	24,281	28,236	30,006	利润总额	1,002	1,843	2,385	2,827
流动负债	9,509	12,134	13,907	13,090	减:所得税	82	159	203	240
短期借款及一年内到期的非流动负债	216	216	216	216	净利润	921	1,684	2,182	2,587
经营性应付款项	7,438	9,922	10,672	10,328	减:少数股东损益	105	421	546	647
合同负债	1,250	1,231	2,187	1,680	归属母公司净利润	816	1,263	1,637	1,940
其他流动负债	605	765	833	867	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.93	1.21	1.43
非流动负债	161	161	161	161	EBIT	938	1,781	2,365	2,709
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,326	2,189	2,773	3,118
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.38	25.01	26.17	26.40
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	7.36	10.00	11.05	11.90
其他非流动负债	161	161	161	161	收入增长率(%)	19.44	13.99	17.30	10.08
负债合计	9,670	12,295	14,068	13,251	归母净利润增长率(%)	284.47	54.83	29.59	18.53
归属母公司股东权益	10,026	11,102	12,738	14,678					
少数股东权益	464	885	1,430	2,077					
所有者权益合计	10,489	11,986	14,168	16,755					
负债和股东权益	20,159	24,281	28,236	30,006					

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	(2,687)	6,369	1,944	每股净资产(元)	7.39	8.18	9.39	10.82
投资活动现金流	(439)	(73)	(43)	(31)	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)	(197)	(9)	(9)	ROIC(%)	8.28	14.21	16.28	15.81
现金净增加额	1,766	(2,956)	6,317	1,903	ROE-摊薄(%)	8.14	11.38	12.85	13.22
折旧和摊销	388	408	408	409	资产负债率(%)	47.97	50.64	49.82	44.16
资本开支	(110)	(88)	(57)	(48)	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.55	21.03	16.22	13.69
营运资本变动	1,064	(4,812)	3,773	(1,055)	P/B(现价)	2.65	2.39	2.08	1.81

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>