

2024年06月28日

深耕交直流开关设备，高压业务稳健增长

—平高电气（600312.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：臧天津 S1050522120001

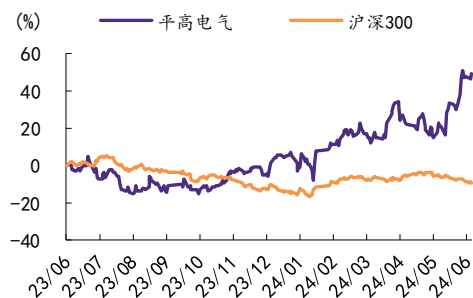
zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2024-06-27

当前股价（元）	17.82
总市值（亿元）	242
总股本（百万股）	1357
流通股本（百万股）	1357
52周价格范围（元）	10.36-18.44
日均成交额（百万元）	264.18

市场表现



相关研究

深耕交直流开关设备，在手订单充裕

公司核心产品为高压、超高压、特高压交直流开关设备。目前已经成功研制国际首台 550 千伏高速断路器、国内首台±800 千伏直流高速开关、550 千伏 80 千安大容量开关等高端装备并实现工程应用。公司电网市场龙头地位稳固，2023 年新签合同同比增长达 44.2%。

高压业务稳健增长，特高压与配网市占率领先

2023 年公司高压业务持续稳健增长，实现营业收入 61.56 亿元，同比增长 23.67%。特高压专项招标、国网集招所投标段以及配网协议库存 14 个省份所投标段市场占有率均保持领先。配网侧 17 个省份中标额同比实现增长，价值链高端产品合同持续提升。

电改方兴未艾，配网侧有望后续发力

自 2015 年电改 9 号文提出以来，我国电价机制逐步理顺，电力市场体系基本建立，电改取得初步成效。但目前随着以新能源大规模开发利用为特征的新一轮能源革命深入推进，近期电改的重要性也再次重提。而目前分布式新能源消纳压力较大，配网侧建设有望加速，公司配网产品领先优势明显，有望充分受益。

盈利预测

我们看好电网投资建设加速，而公司在高压、特高压、配网侧的竞争优势明显，预计公司 2024-2026 年收入分别为 132.28、159.43、191.69 亿元，EPS 分别为 0.8、1.04、1.27 元，当前股价对应 PE 分别为 22.2、17.2、14.0 倍，首次覆盖，给与“买入”投资评级。

风险提示

原材料价格上涨；特高压进展不及预期；行业竞争加剧；大盘系统性风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	11,077	13,228	15,943	19,169
增长率（%）	19.4%	19.4%	20.5%	20.2%
归母净利润（百万元）	816	1,090	1,406	1,724

增长率 (%)	284.6%	33.6%	29.0%	22.6%
摊薄每股收益 (元)	0.60	0.80	1.04	1.27
ROE (%)	7.8%	9.5%	11.0%	11.9%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	5,001	6,131	7,478	9,100
应收款	6,636	7,925	9,552	11,485
存货	1,426	1,717	2,073	2,500
其他流动资产	1,451	1,732	2,087	2,509
流动资产合计	14,515	17,505	21,189	25,593
非流动资产:				
金融类资产	3	3	3	3
固定资产	2,133	2,045	1,930	1,810
在建工程	90	36	14	6
无形资产	1,225	1,164	1,102	1,044
长期股权投资	617	617	617	617
其他非流动资产	1,579	1,579	1,579	1,579
非流动资产合计	5,644	5,441	5,243	5,056
资产总计	20,159	22,946	26,432	30,650
流动负债:				
短期借款	216	216	216	216
应付账款、票据	7,438	8,955	10,810	13,039
其他流动负债	605	605	605	605
流动负债合计	9,509	11,269	13,430	16,023
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	161	161	161	161
非流动负债合计	161	161	161	161
负债合计	9,670	11,430	13,591	16,184
所有者权益				
股本	1,357	1,357	1,357	1,357
股东权益	10,489	11,517	12,841	14,466
负债和所有者权益	20,159	22,946	26,432	30,650

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	921	1230	1587	1947
少数股东权益	105	140	181	222
折旧摊销	384	203	195	184
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	1094	-101	-176	-189
经营活动现金净流量	2504	1474	1787	2163
投资活动现金净流量	-439	142	136	129
筹资活动现金净流量	-935	-203	-262	-322
现金流量净额	1,130	1,412	1,661	1,970

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,077	13,228	15,943	19,169
营业成本	8,708	10,392	12,545	15,131
营业税金及附加	91	93	112	134
销售费用	451	539	606	709
管理费用	323	385	430	479
财务费用	-92	-163	-201	-246
研发费用	524	595	686	805
费用合计	1,205	1,356	1,521	1,747
资产减值损失	-89	-80	-70	-70
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	16	0	0	0
营业利润	1,000	1,337	1,725	2,116
加:营业外收入	16	16	16	16
减:营业外支出	13	13	13	13
利润总额	1,002	1,339	1,728	2,119
所得税费用	82	109	141	172
净利润	921	1,230	1,587	1,947
少数股东损益	105	140	181	222
归母净利润	816	1,090	1,406	1,724

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	19.4%	19.4%	20.5%	20.2%
归母净利润增长率	284.6%	33.6%	29.0%	22.6%
盈利能力				
毛利率	21.4%	21.4%	21.3%	21.1%
四项费用/营收	10.9%	10.3%	9.5%	9.1%
净利率	8.3%	9.3%	10.0%	10.2%
ROE	7.8%	9.5%	11.0%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	48.0%	49.8%	51.4%	52.8%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
存货周转率	6.1	6.1	6.1	6.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.60	0.80	1.04	1.27
P/E	29.6	22.2	17.2	14.0
P/S	2.2	1.8	1.5	1.3
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8

■ 新材料、电力设备组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。