

2023 年 10 月 21 日

公司研究

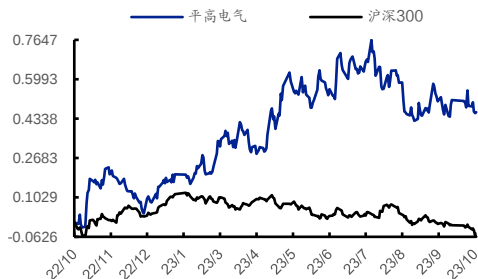
评级：买入(维持)

研究所
 证券分析师：李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn
 联系人：王刚 S0350122020033
 wangg06@ghzq.com.cn

业绩高增，特高压领域优势地位显著

——平高电气（600312）2023 年三季度业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/10/20

表现	1M	3M	12M
平高电气	-0.5%	-13.4%	47.7%
沪深 300	-5.3%	-8.2%	-6.5%

市场数据

2023/10/20

当前价格（元）	10.63
52 周价格区间（元）	6.98-13.00
总市值（百万）	14,424.07
流通市值（百万）	14,424.07
总股本（万股）	135,692.13
流通股本（万股）	135,692.13
日均成交额（百万）	127.56
近一月换手（%）	0.81

相关报告

《——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，预计主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

事件：

平高电气 10 月 18 日发布 2023 年三季报：2023 年 1-9 月，公司实现营收 74.47 亿元，同比+21.51%；归母净利润 5.52 亿元，同比+209.60%；扣非归母净利润 5.48 亿元，同比+226.88%；毛利率 19.98%，同比+1.63pct，净利率 8.36%，同比+4.29pct。

其中，2023Q3 公司实现营收 26.22 亿元，同比+24.17%，环比-8.58%；归母净利 2.19 亿元，同比+253.98%，环比+19.68%；毛利率 21.41%，同比+3.37pct，环比+3.28pct，净利率 9.13%，同比+4.79pct，环比+1.86pct。

投资要点：

- **降本提效成果显著，现金流充裕。**2023 年 1-9 月，公司持续降本增效，销售/管理/财务费用率同比下降 0.18pct/2.39pct/0.97pct，实现期间费用率同比-3.47pct，费用率下降+毛利率提升，带动净利率同比+4.29pct。经营性现金流净额为 9.09 亿元，同比+1089.54%，货币资金 35.47 亿元，现金流充裕。
- **电网建设需求旺盛，特高压领域中标份额领先。**随着川渝、胜利、黄石等特高压交流工程，金上-湖北、陇东-山东、宁夏-湖南、哈密-重庆特高压直流工程陆续核准开工，特电网建设需求旺盛，特高压交直流输电通道建设加快。据公司公告，公司 2023 年 1-9 月累计中标金额达 56.27 亿元，截至 10 月 21 日，在 2023 年招标的 5 批特高压设备招标中，公司组合电器中标 25.17 亿元，市场份额占比 41.61%，处于市场领先地位。
- **注重产品研发，创新驱动成果显著。**截至 2023 年 9 月，公司自主研发的 252 千伏双断口隔离接地开关成功投运；公司国内首台 72.5 千伏真空断路器顺利通过全套型式试验，标志着公司在环保开关技术领域再次实现新突破，现已形成 72.5/126/145 千伏电压等级真空断路器系列化产品；公司 66 千伏风机用 GIS 中标国内首个应用该产品的陆上风电项目——三峡能源安徽阜南风电厂 66kV GIS 采购项目，标志着公司率先实现风机用 GIS 开关设备的国产化平台替代。
- **盈利预测和投资评级：**公司为国内开关设备领军企业，随着公司产品结构的调整，我们调整公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司有

望实现营业收入 106.96/127.29/152.21 亿元，归母净利润为 7.10/10.28/13.93 亿元，当前股价对应 PE 分别为 20X、14X、10X，维持“买入”评级。

风险提示：宏观及政策风险、海外投资环境变化风险、市场竞争风险、财务及汇率风险、电网投资不及预期风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	9274	10696	12729	15221
增长率(%)	0	15	19	20
归母净利润（百万元）	212	710	1028	1393
增长率(%)	200	235	45	36
摊薄每股收益（元）	0.16	0.52	0.76	1.03
ROE(%)	2	7	9	11
P/E	50.61	20.34	14.06	10.37
P/B	1.15	1.45	1.32	1.17
P/S	1.16	1.35	1.14	0.95
EV/EBITDA	10.01	6.98	4.91	3.06

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:		10.63	投资评级:	买入		日期:	2023/10/20
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	
盈利能力					每股指标					
ROE	2%	7%	9%	11%	EPS	0.16	0.52	0.76	1.03	
毛利率	18%	20%	21%	21%	BVPS	6.87	7.34	8.09	9.12	
期间费率	8%	5%	5%	5%	估值					
销售净利率	2%	7%	8%	9%	P/E	50.61	20.34	14.06	10.37	
成长能力					P/B	1.15	1.45	1.32	1.17	
收入增长率	0%	15%	19%	20%	P/S	1.16	1.35	1.14	0.95	
利润增长率	200%	235%	45%	36%						
营运能力					利润表（百万元）					
总资产周转率	0.52	0.48	0.57	0.52	营业收入	9274	10696	12729	15221	
应收账款周转率	1.76	1.37	1.80	1.54	营业成本	7643	8584	10069	11985	
存货周转率	6.11	4.93	6.48	4.93	营业税金及附加	83	90	109	131	
偿债能力					销售费用	377	364	420	487	
资产负债率	45%	53%	48%	55%	管理费用	396	267	305	350	
流动比	1.53	1.44	1.61	1.53	财务费用	-54	-61	-90	-113	
速动比	1.21	1.16	1.31	1.23	其他费用/（-收入）	392	385	446	518	
					营业利润	324	917	1327	1799	
资产负债表（百万元）					营业外净收支	6	0	0	0	
现金及现金等价物	3497	4520	5649	7835	利润总额	330	917	1327	1799	
应收款项	5352	8239	7195	10406	所得税费用	30	110	159	216	
存货净额	1517	2168	1963	3087	净利润	300	807	1168	1583	
其他流动资产	1743	1869	2279	2714	少数股东损益	88	97	140	190	
流动资产合计	12109	16796	17086	24042	归属于母公司净利润	212	710	1028	1393	
固定资产	2220	2009	1798	1587						
在建工程	118	138	162	185	现金流量表（百万元）					
无形资产及其他	3176	3142	3108	3064	经营活动现金流	1397	1650	1319	2358	
长期股权投资	224	237	250	263	净利润	212	710	1028	1393	
资产总计	17847	22323	22404	29142	少数股东权益	88	97	140	190	
短期借款	360	9	9	9	折旧摊销	463	393	392	388	
应付款项	6119	9971	8616	13427	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	517	266	-407	296	
其他流动负债	1448	1691	1958	2302	投资活动现金流	-52	-192	-190	-172	
流动负债合计	7927	11671	10583	15738	资本支出	-64	-205	-210	-197	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-2	-14	-13	-13	
其他长期负债	181	181	181	181	其他	14	26	33	38	
长期负债合计	181	181	181	181	筹资活动现金流	-364	-435	0	0	
负债合计	8108	11851	10764	15919	债务融资	-287	-351	0	0	
股本	1357	1357	1357	1357	权益融资	10	0	0	0	
股东权益	9739	10472	11640	13223	其它	-87	-83	0	0	
负债和股东权益总计	17847	22323	22404	29142	现金净增加额	980	1023	1129	2186	

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，华中科技大学博士，电气工程专业，近4年电网企业实业经历，具有能源战略与政策研究经验，主要覆盖储能及电力设备等方向。

【分析师承诺】

李航，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。