

平高电气(600312)

电力设备

发布时间: 2023-04-20

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

盈利大幅提升, 受益特高压业绩有望持续释放

上次评级: 买入

-- 2022 年报及 2023 年一季度点评

事件:公司 2023 年 4 月 20 日发布 2022 年报及 2023 年一季度报,2022/23Q1 公司实现营业收入 92.74/19.56 亿元,同比增长 0.01%/20.82%;归母净利润 2.12/1.51 亿元,同比增长 199.68%/276.10%;扣非归母净 2.00/1.53 亿元,同比增长 469.65%/289.10%;EPS 0.1563/0.1109 元/股;拟每 10 股派发现金股利 0.55 元(含税)。

点评: 收入结构性变化, 毛利率显著提升。2022 年公司确认武汉站变电站新建工程等 15 间隔百万伏 GIS、甘肃兰临等 16 间隔 750 千伏 GIS, 营收微增但发生结构性变化, 叠加公司提质增效成果显著, 高压板块营收占比提升 7.37pcts 至 53.67%且毛利率提升 7.59pcts 至 24.41%、中低压及配网板块毛利率提升 2.88pcts 至 11.48%, 拉升综合毛利率 3.87pcts 至 17.59%, 23Q1 进一步提升至 20.78% (同比增长 4.59pcts)。费用方面, 2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率同比增长 0.83/1.34/0.88/-1pct, 期间费用率同比增长 2.04pcts, 23Q1 则同比降低 1.91pcts 至 9.39%, 连续 3 个季度环比下降。此外, 公司应收账款占比/资产负债率均连续 4 年下降, 2022/23Q1 CFO 为 13.97/0.38 亿元, 同比增长 16.63%/128.60%。

新签合同快速增长, 国际业务或触底反弹。2022 年公司电网市场新签合同同比增长 30%, 所投标段市场占有率稳居前列, 网外市场(含国际市场)新签合同同比增长 109.31%。2022 年公司国际业务营收 2 亿元, 同比增长 12.38%, 但主要受国际政治经济形势影响, 毛利率同比降低 61.63pcts 至-120.46%, 随着公司多项产品打入欧洲、国际局势缓解、“一带一路”建设推进, 公司国际业务有望触底反弹。

受益特高压建设, 业绩有望持续释放。作为头部企业, 公司充分受益电网尤其是特高压投资加速, 张北-胜利及川渝黄石特高压项目已中标 14.4 亿元, 并有望中标阿坝-成都东、金上-湖北、陇东-山东等交直流特高压项目, 公司“十四五”业绩有望持续释放。

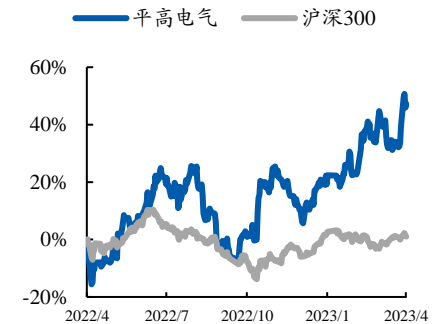
盈利预测: 预计 2023-2025 年公司营业收入 107.59/128.55/148.63 亿元, 归母净利润 4.98/7.79/9.50 亿元, EPS 0.37/0.57/0.70 元/股, 对应 PE 28.74/18.38/ 15.06 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 特高压建设不及预期, 电网投资不及预期。

股票数据 2023/04/20

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	10.55
12 个月股价区间(元)	6.06~10.80
总市值(百万元)	14,315.52
总股本(百万股)	1,357
A 股(百万股)	1,357
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	36

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	20%	47%
相对收益	-3%	22%	46%

相关报告

《平高电气(600312): GIS 龙头实力雄厚, 特高压提速前景可期》

--20230105

《平高电气(600312): 组合电器优势明显, 乘特高压东风扬帆起航》

--20230317

《科林电气(603050): 盈利能力明显提升, 光储充前景可期》

-- 20230414

《许继电气(000400): 特高压直流再攀高峰, 新能源助力多箭齐发》

--20230103

证券分析师: 岳挺

执业证书编号: S0550522120001

0755-33975865 yueting@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,273	9,274	10,759	12,855	14,863
(+/-)%	-5.19%	0.01%	16.01%	19.49%	15.62%
归属母公司净利润	71	212	498	779	950
(+/-)%	-43.87%	199.68%	134.88%	56.34%	22.03%
每股收益(元)	0.05	0.16	0.37	0.57	0.70
市盈率	174.14	50.61	28.74	18.38	15.06
市净率	1.35	1.15	1.45	1.36	1.26
净资产收益率(%)	0.78%	2.30%	5.05%	7.37%	8.40%
股息收益率(%)	0.15%	0.00%	0.52%	1.22%	1.91%
总股本(百万股)	1,357	1,357	1,357	1,357	1,357

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,497	4,301	5,242	6,216
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	5,352	3,916	3,004	2,634
存货	1,517	1,392	1,338	1,276
其他流动资产	43	43	43	43
流动资产合计	12,109	11,404	11,409	11,987
可供出售金融资产				
长期投资净额	224	284	345	406
固定资产	2,220	1,973	1,724	1,472
无形资产	1,306	1,244	1,169	1,084
商誉	53	53	53	53
非流动资产合计	5,738	5,503	5,246	4,971
资产总计	17,847	16,907	16,655	16,958
短期借款	360	122	50	43
应付款项	6,119	4,649	3,438	2,598
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	7,927	6,260	5,021	4,217
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	181	181	181	181
长期负债合计	181	181	181	181
负债合计	8,108	6,441	5,202	4,398
归属于母公司股东权益合计	9,320	9,864	10,563	11,320
少数股东权益	419	603	890	1,241
负债和股东权益总计	17,847	16,907	16,655	16,958

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,274	10,759	12,855	14,863
营业成本	7,643	8,505	9,977	11,509
营业税金及附加	83	92	104	119
资产减值损失	-124	-100	-80	-64
销售费用	377	416	472	540
管理费用	396	437	496	567
财务费用	-54	-45	-62	-77
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	22	26	31	36
营业利润	324	796	1,248	1,524
营业外收支净额	6	6	6	6
利润总额	330	802	1,254	1,530
所得税	30	120	188	230
净利润	300	682	1,066	1,301
归属于母公司净利润	212	498	779	950
少数股东损益	88	184	287	350

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	300	682	1,066	1,301
资产减值准备	141	116	96	80
折旧及摊销	463	460	461	463
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	32	7	3	1
投资损失	-22	-26	-31	-36
运营资本变动	517	80	-232	-400
其他	-36	-20	-14	-11
经营活动净现金流量	1,397	1,299	1,349	1,398
投资活动净现金流量	-52	-179	-159	-141
融资活动净现金流量	-364	-316	-249	-283
企业自由现金流	771	1,124	1,178	1,229

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.16	0.37	0.57	0.70
每股净资产 (元)	6.87	7.27	7.78	8.34
每股经营性现金流量 (元)	1.03	0.96	0.99	1.03
成长性指标				
营业收入增长率	0.0%	16.0%	19.5%	15.6%
净利润增长率	199.7%	134.9%	56.3%	22.0%
盈利能力指标				
毛利率	17.6%	21.0%	22.4%	22.6%
净利润率	2.3%	4.6%	6.1%	6.4%
运营效率指标				
应收账款周转天数	224.08	152.37	94.47	66.13
存货周转天数	76.96	61.57	49.26	40.88
偿债能力指标				
资产负债率	45.4%	38.1%	31.2%	25.9%
流动比率	1.53	1.82	2.27	2.84
速动比率	1.21	1.43	1.79	2.28
费用率指标				
销售费用率	4.1%	3.9%	3.7%	3.6%
管理费用率	4.3%	4.1%	3.9%	3.8%
财务费用率	-0.6%	-0.4%	-0.5%	-0.5%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.5%	1.2%	1.9%
估值指标				
P/E (倍)	50.61	28.74	18.38	15.06
P/B (倍)	1.15	1.45	1.36	1.26
P/S (倍)	1.16	1.33	1.11	0.96
净资产收益率	2.3%	5.1%	7.4%	8.4%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

岳挺: 宾夕法尼亚大学博士, 清华大学能源动力系统及自动化专业本科, CFA、FRM 持证人, 取得法律职业资格, 2020 年加入东北证券, 现任中小盘新能源车证券分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

