

平高电气 (600312.SH)

高压开关龙头，消纳压力+经营提效驱动成长

核心观点：

- **开关是具备成长性的核心电力设备。**变压器和开关是交流电网的核心设备。新能源发展和电气化带动开关需求扩张，可靠性要求提升进一步提高开关需求。分断能力提升和环保化驱动开关进入创新周期。
- **公司是高压开关龙头，消纳压力+经营提效驱动成长。**公司深耕开关领域五十余载，超特高压 GIS 设备稳居行业龙头地位。公司受益于特高压建设，产品结构改善+降本增效带动业绩高增。根据业绩预增公告，公司预计 24H1 归母净利润为 5.2-5.4 亿元，同比+55.93%-61.93%。
- **高压板块：特高压交流建设方兴未艾，超高压建设亦有提升。特高压产品：**特高压建设持续推进，未来储备项目丰富（国网招标 4 交 10 直），我们测算风光大基地带动特高压持续性远超以往。网内特高压交流产品需求继续上行，我们预计 24/25 年 1000kV 组合电器需求为 57/81 个间隔，根据国网 2020-24H1 公司综合市占率（35%）TOP1，有望受益；网外大型电厂并入特高压产生新需求。**超高压&高压产品：**主干网架扩容持续，根据国网 2020-24H1 公司输变电组合电器市占率保持 20%+，稳居第一；特高压直流带动明显，750kV 产品需求增长确定性高。
- **配网板块：配网改造风起，产品竞争力持续提升。**根据中电联，23 年全国配电网投资约 2902 亿元，同比+5.3%，占比 55.0%。2024 年《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》等文件要求进一步加快配电网升级改造。公司开关柜、一二次融合柱上断路器等产品市占率排名靠前。
- **国际板块：**海外发用两侧电力设备需求高增，电网改造即将开启景气周期，公司有望获益。**运维检修：**存量设备持续增加，原厂检修支撑增长。
- **盈利预测与投资建议：**预计 24-26 年归母净利润 11.48/14.65/17.49 亿元，同比+40.8%/27.6%/19.4%。参考可比公司给予公司 24 年归母净利润 27x PE，对应合理价值 22.85 元/股。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**电网投资不及预期；特高压核准不及预期；海外经营风险等。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9274	11077	12575	14441	16357
增长率（%）	0.0%	19.4%	13.5%	14.8%	13.3%
EBITDA（百万元）	808	1326	1672	2038	2364
归母净利润（百万元）	212	816	1148	1465	1749
增长率（%）	199.8%	284.5%	40.8%	27.6%	19.4%
EPS（元/股）	0.16	0.60	0.85	1.08	1.29
市盈率（P/E）	50.58	21.11	23.65	18.54	15.53
ROE（%）	2.3%	8.1%	10.0%	11.3%	11.9%
EV/EBITDA	9.41	9.38	12.31	9.18	6.97

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

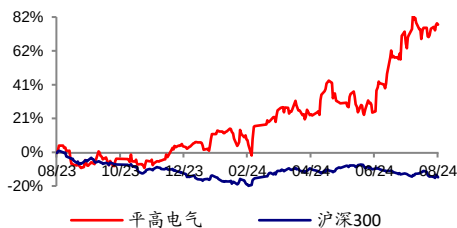
买入

当前价格	20.01 元
合理价值	22.85 元
报告日期	2024-08-05

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1356.92/1356.92
总市值/流通市值（百万元）	27152.00/27152.00
一年内最高/最低（元）	20.92/10.36
30 日日均成交量/成交额（百万）	26.28/518.59
近 3 个月/6 个月涨跌幅（%）	36.19/69.24

相对市场表现



分析师：

陈子坤



SAC 执证号：S0260513080001



010-59136690



chenzikun@gf.com.cn

分析师：

纪成炜



SAC 执证号：S0260518060001



SFC CE No. BOI548



021-38003594



jichengwei@gf.com.cn

分析师：

陈昕



SAC 执证号：S0260522080008



010-59136699



gfchenxin@gf.com.cn

请注意，陈子坤、陈昕并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：

黄思悦 010-59136683

huangsiyue@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

目录索引

一、开关：具备成长性的核心电力设备.....	5
（一）开关是电力系统的核心设备.....	5
（二）新能源发展和电气化带动开关需求扩张.....	6
（三）可靠性要求提升进一步提高开关需求.....	7
（四）分断能力提升和环保化驱动开关进入创新周期.....	8
二、平高电气：高压开关龙头，消纳压力+经营提效驱动成长.....	8
（一）深耕开关领域五十余载，技术积累实力超群.....	8
（二）中国电气装备集团核心子公司之一，管理团队行业经验丰富.....	10
（三）公司受益于特高压建设，产品结构改善+降本增效带动业绩高增.....	12
（四）四大业务板块各具优势，业绩增长持续性可期.....	15
三、高压板块：特高压交流建设方兴未艾，超高压建设亦有提升.....	16
（一）特高压产品：特高压交流建设继续上行，网外大型电厂新需求显现.....	16
（二）超高压&高压产品：主干网架扩容持续，特高压直流带动作用明显.....	21
四、配网板块：配网改造风起，产品竞争力持续提升.....	25
（一）配网改造大势所趋，配网投资有望持续增长.....	25
（二）公司主要提供开关柜、断路器等产品，产品竞争力持续提升.....	27
五、国际板块：海外发用两侧电力设备需求高增，中间电网环节改造即将开启景气周期.....	29
（一）公司重视单机设备出口，自建渠道+集团赋能有望贡献业绩增量.....	29
（二）海外发用两侧电力设备需求高增，公司产品出口有望受益于后续海外电网改造加快.....	31
六、运维检修：立足设备检修，拓展多元业务.....	33
七、盈利预测与投资建议.....	34
八、风险提示.....	35

图表索引

图 1: 某 110kV 变电站一次设备主接线图	5
图 2: 某换流站单极主接线分区示意图	5
图 3: 光伏电站电气主接线的三种形式	7
图 4: 单母线接线示意图	7
图 5: 单母线分段接线示意图	7
图 6: 双母线接线示意图	8
图 7: 3/2 接线示意图	8
图 8: 公司发展历程	10
图 9: 公司股权结构 (截至 24Q1)	10
图 10: 公司收入增速与特高压核准数量对比	12
图 11: 2010-24Q1 公司营收及增速	13
图 12: 2010-24Q1 公司归母净利润及增速	13
图 13: 2016-2023 年公司分业务收入及增速	14
图 14: 2016-2023 年公司分业务毛利率	14
图 15: 2010-24Q1 公司毛利率及净利率	14
图 16: 2010-24Q1 公司费用率	14
图 17: 2019-2023 年公司在职人员及同比增速	15
图 18: 2019-2023 年公司人均创收及同比增速	15
图 19: 3/2 接线典型设计示意图	19
图 20: 2022-2025E1000kV 组合电器招标数量 (单位: 间隔)	21
图 21: 2021 年国网输变电项目组合电器市占率	22
图 22: 2022 年国网输变电项目组合电器市占率	22
图 23: 2023 年国网输变电项目组合电器市占率	22
图 24: 24H1 国网输变电项目组合电器市占率	22
图 25: 配网改造政策梳理	26
图 26: 2011-2023 年配网投资规模、同比增速及在电网投资中的占比	27
图 27: 2016-2023 年上海天灵净利润及同比增速	29
图 28: 2016-2023 年天津平高净利润及同比增速	29
图 29: 2016-2023 年国际业务营业收入及利润	31
图 30: 2020-2023 年欧盟发电量结构	31
图 31: 欧洲等待并网的风电项目容量 (GW)	31
图 32: EU27+Norway 用电量预测 (单位: TWh)	32
图 33: 欧盟热泵和电动车数量 (单位: 百万辆)	32
图 34: 全球电网投资 (单位: 十亿美元) 及同比增速	32
表 1: 换流站电气主接线分区结果	6
表 2: AIS、HGIS、GIS 对比	6
表 3: 公司业务构成	9
表 4: 公司管理团队背景	11
表 5: 国内特高压项目工程进度	16

表 6: 大型风电光伏基地建设特高压需求.....	18
表 7: 2020-2024 年国家电网总部特高压交流工程 1000kV 组合电器中标情况 ..	18
表 8: 2020-2024 年国家电网总部特高压交流工程变电站出线间隔与 1000kV 组合 电器需求	20
表 9: 2024 年开工的新能源配套超高压电网重点项目	23
表 10: 2023-2024 年国家电网总部特高压直流工程 500kV 和 750kV 组合电器中标 情况.....	24
表 11: 整县光伏开发建设相关问题	25
表 12: 中低压及配网板块子公司及具体产品	27
表 13: 2021-2024H1 国网总部开关柜中标情况 (单位: 亿元)	28
表 14: 24H1 国网网省一二次融合成套柱上断路器中标情况 (单位: 亿元)	28
表 15: 平高集团及平高电气海外订单	30
表 16: 公司运维检修服务构成	33
表 17: 公司业务拆分表 (单位: 百万元)	34
表 18: 可比公司估值表	35

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/257106040166006141>