

2024年09月05日

平安电工 (001359.SZ)

公司快报

新能源领域需求强劲叠加多重利好政策推行, 公司业绩有望持续增长

投资要点

◆ **事件内容:** 8月27日盘后, 公司披露2024年中期报告, 2024年上半年公司实现营业收入4.91亿元, 同比增长14.02%; 实现归母净利润1.04亿元, 同比增长25.38%。

◆ **新能源绝缘材料产品需求旺盛, 推动公司2024上半年营收增长加速; 同时受益于产品结构优化升级, 公司毛利率出现较大幅度提升。** 2024H1公司实现营业收入4.91亿元、同比增长14.02%, 实现归属于母公司的净利润1.04亿、同比增长25.38%。1) 2024上半年公司业绩实现稳步增长, 且营收增速较去年同期抬升7.08个百分点; 究其缘由, 主要受益于新能源绝缘材料产品的需求旺盛。具体来看, 公司产品主要分为新能源绝缘材料、云母绝缘材料、以及玻纤布, 2024上半年上述产品分别实现收入增速204.09% (增速提升168.58个百分点)、-10.56% (下降15.27个百分点)、以及10.62% (提升10.31个百分点); 新能源绝缘材料产品收入增速远高于公司整体营收增速, 且较上年同期增速实现了较大提升。2) 上半年净利润增速高于营收增速, 主要系毛利率提升带来的影响。而对于毛利率的提升, 一方面预计与产品结构升级相关, 报告期内高附加值的陶瓷云母带、新能源复合材料、高导热云母纸等新产品陆续实现规模化销售; 按产品进行拆解, 2024H1云母绝缘材料毛利率为37.97%、同比提升3.41个百分点, 玻纤布毛利率25.81%、同比提升1.95个百分点, 新能源绝缘材料毛利率39.05%、同比提升0.49个百分点, 三类产品毛利率均稳中有升。另一方面, 预计与生产效率提升相关, 报告期间公司多个产品线实施了自动化、信息化、数字化的升级。

◆ **2024Q2公司单季度营收同比增速有所抬升, 而净利润同比增速则有所放缓。** 2024Q2公司实现营收2.71亿元、同比增长16.70%、较第一季度营收增速提升5.83个百分点; 实现单季度归母净利润0.61亿元、同比增长21.03%、较第一季净利润增速下降11.18个百分点。1) 同比来看, 2024Q2公司单季度营收及净利润均有所抬升, 基本保持同步。2) 2024Q2净利润增速有所放缓, 主要系低基数效应导致2024Q1净利润增速较高。2023Q1毛利率相对偏低, 预计系受春节假期及疫情等因素影响、规模效应不足, 相应净利润亦处于低位; 但自2023Q2起、在规模效应增强及产品结构升级的共同作用下, 公司盈利能力显著提升, 单季度毛利率由32%提升至35%、并在2024Q1攀至近年峰值37.45%, 净利润随之增加; 因此, 2024Q1净利润受低基数影响、实现高增, 而2024Q2同期基数抬升, 高增速未能延续。

◆ **展望未来, 伴随着新型电力系统建设及“以旧换新”政策等利好, 电线电缆领域与家电领域的云母制品市场预期迎来发展新机遇。** 1) 电线电缆领域是公司现阶段的业务基本盘, 目前已实现对特种电线电缆领域的知名企业进行供货; 在国内新型电力系统建设及欧洲电网改造计划的共同驱动下, 公司电缆领域业务需求或稳中有升。国内方面, 2024年, 国家能源局陆续发布《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》、《配电网高质量发展行动实施方案(2024—2027年)》, 要求提速新型智能电网建设; 同时, 市场监管总局规定2025年7月起, 未获得CCC认

电子 | 其他电子零部件III

投资评级

买入-A(首次)

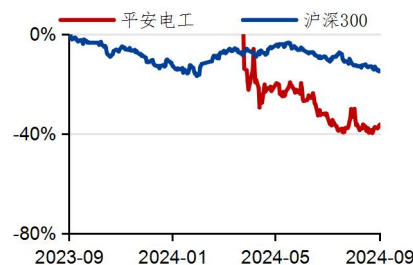
股价(2024-09-05)

20.88元

交易数据

总市值(百万元)	3,873.31
流通市值(百万元)	948.96
总股本(百万股)	185.50
流通股本(百万股)	45.45
12个月价格区间	28.83/20.19

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.12	-10.73	36.77
绝对收益	-8.86	-20.63	21.41

分析师

李蕙

SAC执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.com

报告联系人

戴等等

daizhengzheng@huajinsec.com

相关报告

平安电工: 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(平安电工)-2024年第19期-总第446期 2024.3.8

v



证证书和标注认证标志的阻燃线缆不得对外销售，对线缆产品的性能提出更高要求。国外方面，欧洲于 2024 年 1 月提出电网建设行动计划；考虑到欧盟 40% 的配电网已有 40 年以上的历史、电力跨境传输能力需求预计到 2030 年将增加 1 倍等因素，预计整个电网现代化计划的投资规模将达 5840 亿欧元，带动相关云母制品发展前景良好；据弗若斯特沙利文预测，2027 年全球电缆行业云母市场规模将达 27.40 亿元，2023 年到 2027 年市场年复合增速为 13.90%。2) 家电领域同样需求向好。国内方面，今年 3 月国务院出台的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》中，家电是推进消费品“以旧换新”的重点领域，并提出对冰箱、洗衣机、空调等 8 类家电产品给予补贴，或在较大程度上对家电消费市场发展起到积极促进作用；与此同时，家电出海势头强劲、连续 17 个月实现正增长，2024 年 1-7 月，包括电扇、洗衣机、吸尘器、微波炉、液晶电视在内的家电累计出口 4091.9 亿元、同比增长 18.1%。据弗若斯特沙利文预测，2025 年全球家电行业云母市场规模将达 13.41 亿元，其中国内家电行业云母市场为 6.61 亿元。

- ◆ **在新能源汽车行业持续景气、风光储领域较快发展的背景下，新能源绝缘材料需求有望维持良好发展态势。** 1) 公司是国内新能源汽车领域云母绝缘材料核心供应商之一，截至目前已成功向小鹏汽车与特斯拉等头部车企，以及宁德时代等动力电池龙头厂商实现批量稳定供应；从应用层面来看，云母制品可用于新能源汽车电机换向器片间绝缘、新能源汽车锂电池外壳等，有望随着新能源汽车渗透加速而保持需求景气。据乘联会最新统计，2024 年 8 月全国新能源乘用车批发销量达 105 万辆、同比增长 32%，延续了较为强劲的增长势头，或助力公司相关云母制品收入进一步攀升。2) 风电光伏、储能系统等新能源行业已成为云母绝缘材料下游应用的新兴领域。在全球大力发展清洁能源的背景下，各国新能源装机持续增长，2024 年上半年我国可再生能源发电量达 1.56 万亿千瓦时、同比增加 22%，稳步迈上新台阶；同时，随着工商业储能系统的大力发展，公司预计 2023 年到 2027 年全球储能云母材料市场年均复合增长率将为 64.40%。
- ◆ **公司积极推进国内外配套产能的建设，以支撑持续增长的订单需求。** 1) 原有的募投项目方面，据公司 2024 中报披露，武汉生产基地与通城生产基地目前仍处于建设阶段，但其中的通城生产基地新能源车车间已于报告期间建成投产、助力公司产能提升；预计整体项目都将于 2026 年 3 月底建设完工，届时两项目合计新增新能源安防件 4068 吨/年、较 2023 年产量提升 265.2%；新增云母绝缘材料 18600 吨/年、较 2023 年产量提升 58.6%。2) 针对日益扩张的海外市场，公司于 2022 年 11 月新设全资子公司平安马来作为海外主体生产基地；目前来看，该基地或仍处于建设阶段，预期随着产能建设的有序进行，公司交付能力将得到进一步提升，利好公司全球化战略的推进。
- ◆ **投资建议：**公司 2024 年上半年业绩基本符合预期；展望 2024 年全年，电线电缆、家电、以及新能源等关键应用领域有望维持景气，叠加配套产能建设的持续推进，预期公司云母绝缘材料业务有望维持良好发展态势。长期来看，公司是全球云母绝缘材料行业龙头企业之一，以“PAMICA”品牌在业内形成较高知名度，且产品性能指标比肩海外国际品牌。我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 10.77 亿元、13.40 亿元、16.42 亿元，同比增速分别为 16.2%、24.4%、22.5%；对应归母净利润分别为 2.09 亿元、2.69 亿元、3.36 亿元，同比增速分别为 25.9%、28.9%、25.1%；对应 EPS 分别为 1.13 元、1.46 元、1.81 元，对应 PE 分别为 18.6x、14.4x、11.5x，首次覆盖，给予买入-A 评级。
- ◆ **风险提示：**宏观经济波动风险、产品出口和汇率波动风险、出现替代性技术或产品

风险、新能源汽车行业发展不及预期风险、技术创新风险、市场竞争风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	842	927	1,077	1,340	1,642
YoY(%)	-3.9	10.1	16.2	24.4	22.5
归母净利润(百万元)	132	166	209	269	336
YoY(%)	8.6	25.4	25.9	28.9	25.1
毛利率(%)	29.1	33.8	36.0	36.2	36.7
EPS(摊薄/元)	0.71	0.89	1.13	1.45	1.81
ROE(%)	16.2	17.6	11.3	12.7	13.7
P/E(倍)	29.3	23.4	18.6	14.4	11.5
P/B(倍)	4.7	4.1	2.1	1.8	1.6
净利率(%)	15.7	17.9	19.4	20.1	20.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

1、云母绝缘材料：公司现阶段云母绝缘材料主要应用于电线电缆、以及家电领域；伴随着新型电网改造计划推进、家电“以旧换新”政策落地等利好影响，预计云母绝缘材料 2024-2026 年对应收入分别为 6.60 亿元、7.50 亿元、8.43 亿元，同比增速分别为-5.00%、13.61%、12.46%。

2、新能源绝缘材料：随着新能源乘用车渗透率的提升与新能源商用车需求的增长，以及工商业储能系统的大力发展，新能源绝缘材料下游市场需求持续提升；预计新能源绝缘材料 2024-2026 年对应收入分别约为 2.97 亿元、4.62 亿元、6.61 亿元，同比增速分别为 144.99%、55.35%、43.19%。

3、玻纤布：玻璃纤维是支撑能源、建筑、交通等领域绿色低碳行动的重要基础材料；上述领域的较快发展，为玻纤行业产能快速扩张提供了充足市场空间；预计玻纤布 2024-2026 年对应收入分别为 1.14 亿元、1.21 亿元、1.29 亿元，同比增速分别为 7.80%、6.40%、6.50%。

4、其他业务收入：其他业务收入主要为出售部分原材料和废品，或随着公司业务规模而有所波动；预计其他业务收入 2024-2026 年对应收入分别为 0.06 亿元、0.08 亿元、0.09 亿元，同比增速分别为 19.82%、22.27%、18.24%。

综上，我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 10.77 亿元、13.40 亿元、16.42 亿元，同比增速分别为 16.23%、24.42%、22.54%，对应总体毛利率分别为 36.01%、36.20%、36.69%。

表 1：收入成本拆分

业务收入 (百万元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
云母绝缘材料	674.28	674.51	694.91	660.13	749.95	843.37
yoy	16.94%	0.03%	3.02%	-5.00%	13.61%	12.46%
毛利率	33.26%	30.24%	34.58%	37.00%	36.75%	37.10%
新能源绝缘材料	43.50	61.79	121.34	297.28	461.83	661.28
yoy	281.54%	42.05%	96.36%	144.99%	55.35%	43.19%
毛利率	27.45%	28.80%	38.38%	38.75%	38.80%	38.90%
玻纤布	157.56	103.56	105.39	113.61	120.88	128.74
yoy	101.73%	-34.27%	1.77%	7.80%	6.40%	6.50%
毛利率	29.56%	22.04%	22.51%	24.00%	24.10%	24.15%
其他业务收入	1.24	2.24	5.21	6.25	7.64	9.03
yoy	-67.97%	81.02%	133.21%	19.82%	22.27%	18.24%
毛利率	68.22%	4.59%	49.62%	20.00%	16.00%	15.00%
营业总收入	876.58	842.10	926.86	1077.27	1340.30	1642.43
yoy	30.84%	-3.93%	10.07%	16.23%	24.42%	22.54%
毛利率	32.35%	29.06%	33.79%	36.01%	36.20%	36.69%

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

公司专注于云母绝缘材料领域；根据主营产品的相似性，我们选取坤彩科技（专注于电气绝缘材料领域）、东材科技（从事新材料的研产销）、浙江荣泰（主营为耐高温绝缘云母制品研产销）为平安电工的可比上市公司；相较可比公司而言，平安电工的估值相对较高，但由于各公司在具体产品类型、下游客户等方面存在一定差异，我们倾向于认为其参考性或较为有限。考虑到下游新能源领域需求景气大概率仍将延续，叠加配套生产基地建设的有序推进，公司业绩有望继续向好，带动整体估值提升。

表 2：可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			对应 PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
603826.SH	坤彩科技	210.06	0.33	0.99	1.69	97.2	32.4	19.0
601208.SH	东材科技	61.70	0.46	0.62	0.79	15.0	11.1	8.7
603119.SH	浙江荣泰	51.25	0.76	1.06	1.37	18.5	13.3	10.3
	平均值	107.67	0.52	0.89	1.28	43.5	18.9	12.7
001359.SZ	平安电工	38.73	1.13	1.45	1.81	18.6	14.4	11.5

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期、平安电工盈利预测来自华金证券研究所；表中数据截至日期：2024 年 9 月 5 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	697	695	1590	1773	2052	营业收入	842	927	1077	1340	1642
现金	228	181	990	1003	1162	营业成本	597	614	689	855	1040
应收票据及应收账款	247	282	333	432	505	营业税金及附加	7	9	10	12	15
预付账款	12	24	18	34	30	营业费用	20	28	35	43	50
存货	171	174	213	267	317	管理费用	44	53	66	80	94
其他流动资产	39	35	36	37	37	研发费用	37	40	55	71	86
非流动资产	562	604	656	754	861	财务费用	-7	-1	-16	-28	-31
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-3	-4	-5	-6
固定资产	425	407	455	544	637	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	73	72	84	92	102	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	64	126	118	118	122	营业利润	153	195	246	314	393
资产总计	1259	1300	2246	2527	2913	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	232	217	269	279	330	营业外支出	1	3	3	3	3
短期借款	1	8	8	8	8	利润总额	152	192	243	312	391
应付票据及应付账款	75	59	91	95	131	所得税	19	26	34	43	54
其他流动负债	156	150	170	176	190	税后利润	132	166	209	269	336
非流动负债	210	140	136	138	137	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	138	60	56	57	57	归属母公司净利润	132	166	209	269	336
其他非流动负债	72	80	80	80	80	EBITDA	201	243	273	340	430
负债合计	442	357	405	416	466						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	139	139	186	186	186	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	167	167	848	848	848	成长能力					
留存收益	504	628	837	1106	1442	营业收入(%)	-3.9	10.1	16.2	24.4	22.5
归属母公司股东权益	817	943	1841	2110	2447	营业利润(%)	0.4	27.3	26.0	28.0	25.1
负债和股东权益	1259	1300	2246	2527	2913	归属于母公司净利润(%)	8.6	25.4	25.9	28.9	25.1
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	29.1	33.8	36.0	36.2	36.7
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	15.7	17.9	19.4	20.1	20.5
经营活动现金流	156	127	193	133	301	ROE(%)	16.2	17.6	11.3	12.7	13.7
净利润	132	166	209	269	336	ROIC(%)	13.4	15.6	10.0	10.9	12.0
折旧摊销	47	52	45	56	70	偿债能力					
财务费用	-7	-1	-16	-28	-31	资产负债率(%)	35.1	27.5	18.0	16.5	16.0
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0	流动比率	3.0	3.2	5.9	6.4	6.2
营运资金变动	-20	-97	-44	-163	-74	速动比率	2.1	2.1	4.9	5.2	5.1
其他经营现金流	4	8	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-53	-56	-96	-153	-176	总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
筹资活动现金流	-65	-127	712	34	34	应收账款周转率	3.3	3.5	3.5	3.5	3.5
						应付账款周转率	7.8	9.2	9.2	9.2	9.2
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.89	1.13	1.45	1.81	P/E	29.3	23.4	18.6	14.4	11.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.68	1.04	0.72	1.62	P/B	4.7	4.1	2.1	1.8	1.6
每股净资产(最新摊薄)	4.41	5.08	9.93	11.38	13.19	EV/EBITDA	19.1	15.7	11.0	8.8	6.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn