

平高电气 (600312.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 业绩超预期，盈利能力持续提升

业绩简评

4 月 10 日，公司披露 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年实现营收 124.0 亿元，同比+12.0%，实现归母净利 10.2 亿元，同比+25.4%，实现毛利率 22.4%，同比+1.0pct。25Q1 实现营收 25 亿元，同比+22.8%，实现归母净利 3.6 亿元，同比+55.9%，实现毛利率 28.7%，同比+3.5pct，25Q1 业绩超预期。

经营分析

高压开关龙头地位稳固，盈利能力持续提升。24 年公司国网 1000/750/500kV 组合电器市场份额分别为 44.5%/35.9%/25.6%，均列行业第一，南网批次招标市场占有率保持领先，国内网外单机大幅提升。24 年公司确认甘孜等 14 间隔 1000 千伏 GIS，庆阳换流站等 97 间隔 750 千伏 GIS，高压产品占比提升带动板块营收、盈利能力持续提升，高压板块实现营收 77.0 亿元，同比+25.1%，实现毛利率 25.5%，同比+2.7pct。

25 年电网投资维持高景气，优质订单有望持续增长。25 年国网计划投资超 6500 亿元，南网安排 1750 亿元固定资产投资，均创历史新高。国网输变电设备 1 批招标 152 亿元，同比+23%，创近四年新高，高电压等级产品需求激增，750kV 组合电器招标 12.3 亿元，同比+296%，看好公司优质订单占比提升持续增厚公司业绩。

配网业务稳健增长，运维检修收入基本持平，国际业务承压。

1) 配网：24 年实现营收 32.4 亿元，同比+11.4%，毛利率 16.0%，同比+0.2pct。公司省网协议库存中标额同比增长，11 个地区占有率排名第一，同时加快配网新产品布局，后续有望维持稳健增长；2) 运维检修：24 年实现营收 11.6 亿元，同比-1.0%，毛利率 25.2%，同比-4.6pct，主要系合同结构发生变化；3) 国际业务：24 年实现营收 2.0 亿元，毛利率-30.4%，亏损主要系国际政治经济形势影响，项目延期导致原材料等成本增加及客户资信影响，同时汇率变动导致汇兑收益同比减少。24 年公司调整国际业务战略，深入推进单机市场全球化布局，252 千伏组合电器打入欧洲高端市场，未来随着海外市场的持续拓展，国际业务收入有望实现良性增长。

盈利预测、估值与评级

公司持续提质增效，作为开关领域绝对龙头充分受益国内主网加速扩容、配网景气度上行、海外电网投资提速，我们预计 25-27 年公司实现营收 133.9/146.1/163.4 亿元，同比+8%/+9%/+12%，归母净利润 13.9/16.0/18.2 亿元，同比+36%/+15%/+14%，当前股价对应 PE 分别为 18/16/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示

电网投资/特高压建设/海外拓展不及预期、行业竞争加剧风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：18.65 元

相关报告：

1. 《平高电气公司深度研究：高压开关龙头，多元需求共驱成长》，2024.12.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,077	12,402	13,392	14,612	16,344
营业收入增长率	19.44%	11.96%	7.99%	9.11%	11.86%
归母净利润(百万元)	816	1,023	1,392	1,596	1,820
归母净利润增长率	284.60%	25.43%	36.06%	14.64%	14.05%
摊薄每股收益(元)	0.601	0.754	1.026	1.176	1.341
每股经营性现金流净额	1.85	2.22	1.13	1.38	1.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.14%	9.77%	12.34%	13.04%	13.66%
P/E	21.11	25.46	18.18	15.86	13.90
P/B	1.72	2.49	2.24	2.07	1.90

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	9,274	11,077	12,402	13,392	14,612	16,344
增长率	19.4%	12.0%	8.0%	9.1%	11.9%	
主营业务成本	-7,643	-8,708	-9,629	-10,114	-10,999	-12,251
%销售收入	82.4%	78.6%	77.6%	75.5%	75.3%	75.0%
毛利	1,631	2,369	2,772	3,278	3,613	4,093
%销售收入	17.6%	21.4%	22.4%	24.5%	24.7%	25.0%
营业税金及附加	-83	-91	-99	-107	-117	-131
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-377	-451	-495	-536	-584	-654
%销售收入	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用	-396	-323	-383	-402	-438	-490
%销售收入	4.3%	2.9%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-392	-524	-550	-603	-643	-719
%销售收入	4.2%	4.7%	4.4%	4.5%	4.4%	4.4%
息税前利润 (EBIT)	383	980	1,245	1,631	1,830	2,099
%销售收入	4.1%	8.8%	10.0%	12.2%	12.5%	12.8%
财务费用	54	92	59	100	111	127
%销售收入	-0.6%	-0.8%	-0.5%	-0.7%	-0.8%	-0.8%
资产减值损失	-141	-140	-137	-133	-138	-152
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	22	16	34	20	35	40
%税前利润	6.5%	1.6%	2.7%	1.2%	1.8%	1.8%
营业利润	324	1,000	1,266	1,658	1,898	2,164
营业利润率	3.5%	9.0%	10.2%	12.4%	13.0%	13.2%
营业外收支	6	3	7	5	4	6
税前利润	330	1,002	1,273	1,663	1,902	2,170
利润率	3.6%	9.0%	10.3%	12.4%	13.0%	13.3%
所得税	-30	-82	-154	-158	-181	-206
所得税率	9.0%	8.1%	12.1%	9.5%	9.5%	9.5%
净利润	300	921	1,119	1,505	1,721	1,964
少数股东损益	88	105	96	113	125	144
归属于母公司的净利润	212	816	1,023	1,392	1,596	1,820
净利率	2.3%	7.4%	8.3%	10.4%	10.9%	11.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	300	921	1,119	1,505	1,721	1,964
少数股东损益	88	105	96	113	125	144
非现金支出	604	528	510	427	448	480
非经营收益	-25	-9	-34	-21	-38	-45
营运资金变动	517	1,064	1,413	-372	-259	58
经营活动现金净流	1,397	2,504	3,008	1,540	1,873	2,458
资本开支	-64	-110	-165	-340	-439	-437
投资	-2	-329	0	0	0	0
其他	14	0	32	20	35	40
投资活动现金净流	-52	-439	-134	-320	-404	-397
股权募资	10	0	0	0	0	0
债权募资	-287	-145	-173	-5	-10	-10
其他	-87	-155	-547	-587	-640	-729
筹资活动现金净流	-364	-300	-720	-592	-650	-739
现金净流量	980	1,766	2,155	628	819	1,322

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,497	5,001	7,130	7,756	8,573	9,893
应收款项	6,067	7,441	6,736	7,526	8,211	9,185
存货	1,517	1,426	1,547	1,530	1,537	1,591
其他流动资产	1,028	646	919	898	970	1,069
流动资产	12,109	14,515	16,332	17,710	19,291	21,739
%总资产	67.8%	72.0%	75.1%	76.4%	77.5%	79.2%
长期投资	224	622	628	628	628	628
固定资产	2,338	2,224	2,151	2,182	2,297	2,394
%总资产	13.1%	11.0%	9.9%	9.4%	9.2%	8.7%
无形资产	1,575	1,371	1,377	1,430	1,447	1,464
非流动资产	5,738	5,644	5,410	5,458	5,594	5,711
%总资产	32.2%	28.0%	24.9%	23.6%	22.5%	20.8%
资产总计	17,847	20,159	21,743	23,168	24,885	27,449
短期借款	363	216	3	3	3	3
应付款项	6,584	7,763	9,038	9,431	9,927	11,057
其他流动负债	980	1,530	1,456	1,613	1,749	1,938
流动负债	7,927	9,509	10,498	11,048	11,678	12,997
长期贷款	0	0	41	36	26	16
其他长期负债	181	161	239	199	213	232
负债	8,108	9,670	10,777	11,283	11,917	13,245
普通股股东权益	9,320	10,026	10,471	11,279	12,236	13,328
其中：股本	1,357	1,357	1,357	1,357	1,357	1,357
未分配利润	2,472	3,151	3,487	4,322	5,280	6,372
少数股东权益	419	464	494	607	732	876
负债股东权益合计	17,847	20,159	21,743	23,168	24,885	27,449

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.156	0.601	0.754	1.026	1.176	1.341
每股净资产	6.868	7.389	7.717	8.312	9.018	9.822
每股经营现金净流	1.030	1.845	2.217	1.135	1.380	1.811
每股股利	0.055	0.212	0.222	0.410	0.470	0.537
回报率						
净资产收益率	2.28%	8.14%	9.77%	12.34%	13.04%	13.66%
总资产收益率	1.19%	4.05%	4.71%	6.01%	6.41%	6.63%
投入资本收益率	3.44%	8.38%	9.90%	12.34%	12.71%	13.32%
增长率						
主营业务收入增长率	0.01%	19.44%	11.96%	7.99%	9.11%	11.86%
EBIT 增长率	23.16%	155.81%	27.13%	30.96%	12.20%	14.72%
净利润增长率	199.68%	284.60%	25.43%	36.06%	14.64%	14.05%
总资产增长率	-6.93%	12.96%	7.85%	6.56%	7.41%	10.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	227.2	193.6	188.9	185.0	185.0	185.0
存货周转天数	78.0	61.7	56.4	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	241.7	213.5	215.4	225.0	225.0	225.0
固定资产周转天数	87.4	70.3	61.2	54.8	48.1	41.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.18%	-45.62%	-64.62%	-64.93%	-65.89%	-69.52%
EBIT 利息保障倍数	-7.1	-10.6	-21.2	-16.3	-16.5	-16.6
资产负债率	45.43%	47.97%	49.57%	48.70%	47.89%	48.25%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	4	8	38
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806