

25 年轻装上阵，在手订单验证高景气度

2025 年 04 月 11 日

► **事件：**2025 年 4 月 10 日，公司发布 24 年年报、25 年一季报。2024 年，公司实现营收 124.0 亿元，同比+12.0%；归母净利润 10.2 亿元，同比+25.4%；扣非归母净利润 9.9 亿元，同比+23.0%。单 24Q4，公司实现营收 45.2 亿元，同比+24.4%，环比+58.8%；归母净利润 1.7 亿元，同比-36.9%，环比-48.6%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同比-44.4%，环比-54.3%。单 25Q1，公司实现营收 25.1 亿元，同比+22.8%，环比-44.4%；归母净利润 3.6 亿元，同比+55.9%，环比+115.7%；扣非净利润 3.6 亿元，同比+56.2%，环比+146.2%。

► **高压板块同比增长，国际业务有所拖累。**高压板块，24 年公司收入 76.98 亿元、同比+25%，毛利率 25.5%、同比+2.7Pcts，24 年确收 14 个百万伏间隔、97 个 750kV 间隔。配网板块，24 年收入 32.42 亿元、同比+11%，毛利率 16%、同比+0.2Pct，子公司资质如期修复，天津平高、平高通用、上海天灵三家子公司合计贡献净利润约 1.2 亿元。国际板块，24 年公司收入 2 亿元、同比-72%，毛利率-30.4%、同比-40Pcts，主要因受国际政治经济形势影响，在执行项目由于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，造成国际业务亏损。

► **24 年计提较多减值，25 年预计轻装上阵。**公司盈利能力持续改善，2024 年公司毛利率达 22.36%，同比+0.98Pct；25Q1 公司毛利率继续提升至 28.74%，同比+3.52Pcts，公司积极推进降本增效，成果显著。此外，公司 24 年计提信用减值损失 7095 万及资产减值损失 6593 万，合计 1.37 亿元，对公司 24 年业绩造成一定拖累，减值计提完成 25 年轻装上阵。

► **库存量、合同资产维持高增，对 25 年业绩形成较强支撑。**截至 24 年底，公司高压板块库存量为 1164 间隔/台/组，同比+13.7%；配网板块库存量为 6305 间隔/台/组，同比+8.5%。截至 25Q1 公司合同资产为 4.44 亿元，同比+49.2%；存货为 20.8 亿元，同比+8.2%。公司在手储备订单维持较高景气度，为 25 年业绩持续增长提供支撑。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 136.62、154.68、168.75 亿元，对应增速分别为 10.2%、13.2%、9.1%；归母净利润分别为 14.68、17.97、20.07 亿元，对应增速分别为 43.5%、22.4%、11.6%，以 4 月 11 日收盘价为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 16X、13X、12X，公司是特高压 GIS 龙头企业，国际业务包袱出清且在手订单具备较强业绩支撑，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**电网投资不及预期风险；原材料价格大幅波动风险。

推荐

维持评级

当前价格：

17.76 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 许俊哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1.平高电气 (600312.SH) 2024 年三季报点评：24Q3 符合预期，盈利能力持续提升-2024/10/22

2.平高电气 (600312.SH) 2024 年半年报点评：24H1 业绩高增，盈利显著提升-2024/09/01

3.平高电气 (600312.SH) 深度报告：特高压如箭在弦，再论平高业绩持续性-2024/06/29

4.平高电气 (600312.SH) 2023 年年报点评：23 年业绩高增，深耕细作巩固市场优势-2024/04/11

5.平高电气 (600312.SH) 2023 年业绩预告点评：23 年业绩超预期，电网投资加速带动新增量-2024/01/30

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	12,402	13,662	15,468	16,875
增长率 (%)	12.0	10.2	13.2	9.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,023	1,468	1,797	2,007
增长率 (%)	25.4	43.5	22.4	11.6
每股收益 (元)	0.75	1.08	1.32	1.48
PE	24	16	13	12
PB	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 11 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12,402	13,662	15,468	16,875
营业成本	9,629	10,186	11,428	12,427
营业税金及附加	99	109	139	152
销售费用	495	519	572	607
管理费用	383	383	402	439
研发费用	550	628	712	776
EBIT	1,182	1,843	2,222	2,490
财务费用	-59	-84	-100	-120
资产减值损失	-66	-86	-92	-35
投资收益	34	14	15	17
营业利润	1,266	1,854	2,245	2,591
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	1,273	1,854	2,245	2,591
所得税	154	185	202	285
净利润	1,119	1,669	2,043	2,306
归属于母公司净利润	1,023	1,468	1,797	2,007
EBITDA	1,556	2,218	2,599	2,869

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,130	8,483	10,163	12,129
应收账款及票据	6,388	7,621	8,628	9,422
预付款项	332	306	343	373
存货	1,547	1,647	1,847	2,071
其他流动资产	935	872	978	1,201
流动资产合计	16,332	18,928	21,959	25,196
长期股权投资	621	621	621	621
固定资产	2,079	2,103	2,119	2,130
无形资产	1,173	1,173	1,173	1,173
非流动资产合计	5,410	5,437	5,436	5,436
资产合计	21,743	24,365	27,395	30,632
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	8,549	9,366	10,539	11,461
其他流动负债	1,949	2,484	2,862	3,559
流动负债合计	10,498	11,850	13,401	15,019
长期借款	41	41	41	41
其他长期负债	239	226	226	226
非流动负债合计	280	267	267	267
负债合计	10,777	12,116	13,667	15,286
股本	1,357	1,357	1,357	1,357
少数股东权益	494	694	939	1,239
股东权益合计	10,965	12,248	13,728	15,346
负债和股东权益合计	21,743	24,365	27,395	30,632

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.96	10.17	13.21	9.10
EBIT 增长率	26.10	55.88	20.55	12.07
净利润增长率	25.43	43.52	22.41	11.63
盈利能力 (%)				
毛利率	22.36	25.44	26.12	26.35
净利率	8.25	10.75	11.62	11.89
总资产收益率 ROA	4.71	6.03	6.56	6.55
净资产收益率 ROE	9.77	12.71	14.06	14.22
偿债能力				
流动比率	1.56	1.60	1.64	1.68
速动比率	1.29	1.37	1.41	1.44
现金比率	0.68	0.72	0.76	0.81
资产负债率 (%)	49.57	49.73	49.89	49.90
经营效率				
应收账款周转天数	186.31	183.71	188.14	191.57
存货周转天数	55.58	56.44	55.04	56.76
总资产周转率	0.59	0.59	0.60	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.75	1.08	1.32	1.48
每股净资产	7.72	8.52	9.43	10.40
每股经营现金流	2.22	1.60	1.95	2.25
每股股利	0.29	0.41	0.51	0.57
估值分析				
PE	24	16	13	12
PB	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.35	7.96	6.79	6.15
股息收益率 (%)	1.63	2.34	2.86	3.19

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,119	1,669	2,043	2,306
折旧和摊销	373	375	378	380
营运资金变动	1,413	51	134	348
经营活动现金流	3,008	2,176	2,642	3,054
资本开支	-165	-406	-409	-411
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-134	-419	-393	-394
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-173	-1	0	0
筹资活动现金流	-720	-404	-568	-694
现金净流量	2,155	1,353	1,680	1,966

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048