

平高电气 (600312.SH)

高压板块表现亮眼，电网投资上行可期

优于大市

核心观点

全年业绩较快增长，盈利能力持续提升。2024年公司实现营收124.02亿元，同比+11.96%；归母净利润10.23亿元，同比+25.43%。2024年公司销售毛利率为22.36%，同比+0.97pct.；销售净利率为9.02%，同比+0.71pct.。公司全年计提资产+信用减值1.37亿元。

国际业务亏损、减值、费用集中计提影响四季度业绩。第四季度公司实现营收45.16亿元，同比+24.43%，环比+58.84%；归母净利润1.66亿元，同比-36.89%，环比-48.62%。四季度公司毛利率19.02%，同比-5.23pct.，环比-6.56pct.，净利率4.36%，同比-3.85pct.，环比-7.83pct.。四季度公司计提资产+信用减值1.17亿元。

高压板块交付提振一季度业绩，毛利率再创新高。第一季度公司实现营收25.10亿元，同比+22.82%，环比-44.41%；归母净利润3.58亿元，同比+55.94%，环比+115.68%。一季度公司毛利率28.74%，同比+3.52pct.，环比+9.72pct.，净利率15.39%，同比+2.74pct.，环比+11.03pct.。

高压板块收入、毛利率较快增长，国际业务形成拖累。2024年公司高压板块实现收入77.0亿元，同比+25.1%，毛利率25.5%，同比+2.7pct.；国际板块实现收入2.0亿元，同比-71.8%，毛利率-30.4%，同比-39.6%。公司国际业务主体平高国际工程实现收入1.96亿元，净利润-1.62亿元；全年公司确认14个间隔1000kV组合电器和97个间隔750kV组合电器，带动业绩较快增长。

产品实力持续提升，海外市场持续开拓。公司完成高海拔特高压组合电器套管、800kV快速断路器等国际首台套产品研制，完成国际首台550kV/80kA大容量组合电器、252kV真空断路器工程应用。公司调整国际业务战略，深入推进单机市场全球化布局，8种产品通过意大利TCA认证，252kV组合电器打入欧洲高端市场。

风险提示：国内电网建设节奏不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到国内电网招标节奏和公司中标情况，下调25-26年盈利预测。我们预计公司2025-2027年实现归母净利润14.07/16.55/18.58亿元（25-26年原预测值为15.39/18.38亿元），当前股价对应PE分别为17/14/13倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,077	12,402	13,285	14,778	15,758
(+/-%)	19.4%	12.0%	7.1%	11.2%	6.6%
净利润(百万元)	816	1023	1407	1655	1858
(+/-%)	284.6%	25.4%	37.5%	17.6%	12.3%
每股收益(元)	0.60	0.75	1.04	1.22	1.37
EBIT Margin	8.8%	10.0%	11.8%	12.8%	13.2%
净资产收益率(ROE)	8.4%	10.0%	12.8%	13.6%	13.8%
市盈率(PE)	28.7	22.9	16.7	14.2	12.6
EV/EBITDA	24.3	21.2	18.2	15.5	14.5
市净率(PB)	2.23	2.14	1.94	1.74	1.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺

证券分析师：王晓声

010-88005313

010-88005231

wangweiqi2@guosen.com.cn wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980520080003

S0980523050002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.17元
总市值/流通市值	23298/23298百万元
52周最高价/最低价	22.90/13.85元
近3个月日均成交额	367.16百万元

市场走势



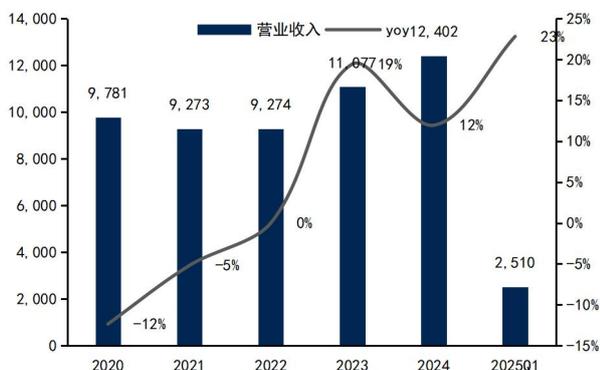
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《平高电气(600312.SH)-业绩快速增长，主网、配网与发电共同提供成长持续性》——2024-10-26
- 《平高电气(600312.SH)-高压开关行业领军企业，受益全球电网建设提速》——2024-07-12
- 《平高电气(600312.SH)-全年业绩订增长双高增，配网与国际业务持续改善》——2024-04-13
- 《平高电气(600312.SH)-盈利能力持续提升，新增订单表现突出》——2023-10-23
- 《平高电气(600312.SH)-半年报业绩预告点评：上半年业绩亮眼，电网建设加速助力公司成长》——2023-07-09

全年业绩较快增长，盈利能力持续提升。2024年公司实现营收124.02亿元，同比+11.96%；归母净利润10.23亿元，同比+25.43%；扣非净利润9.93亿元，同比+22.99%。2024年公司销售毛利率为22.36%，同比+0.97pct.；销售净利率为9.02%，同比+0.71pct.。公司全年计提资产+信用减值1.37亿元。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



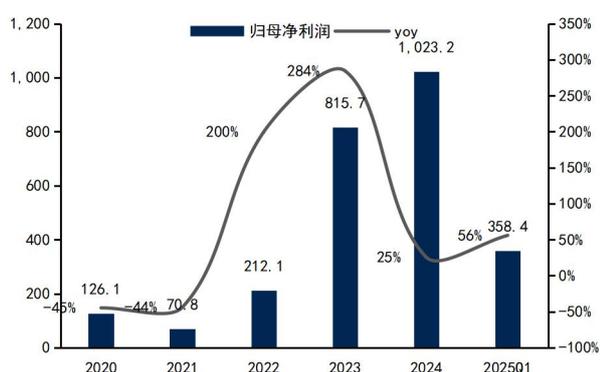
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



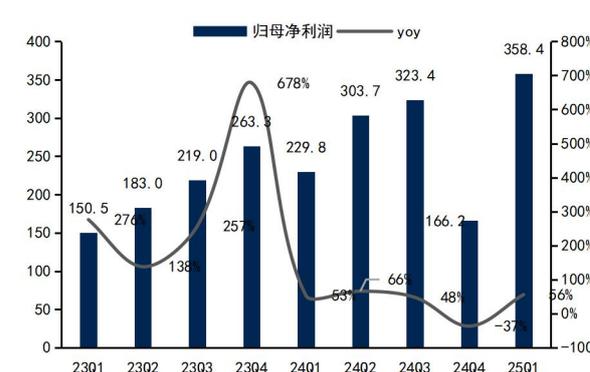
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



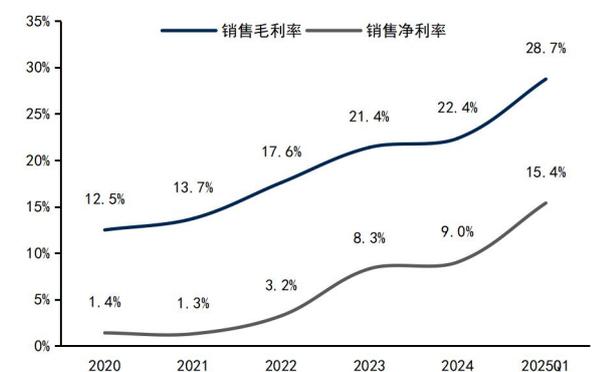
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



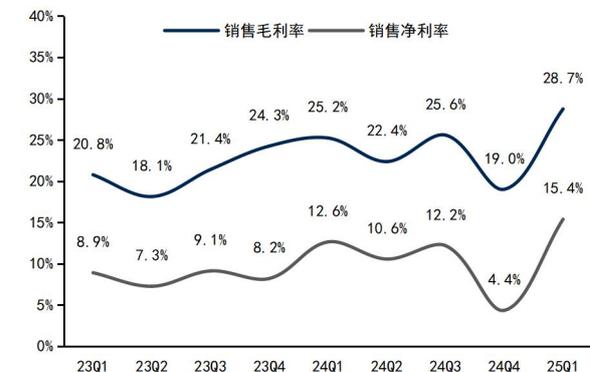
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

国际业务亏损、减值、费用集中计提影响四季度业绩。第四季度公司实现营收

45.16 亿元，同比+24.43%，环比+58.84%；归母净利润 1.66 亿元，同比-36.89%，环比-48.62%。四季度公司毛利率 19.02%，同比-5.23pct.，环比-6.56pct.，净利率 4.36%，同比-3.85pct.，环比-7.83pct.。四季度公司计提资产+信用减值 1.17 亿元。

高压板块交付提振一季度业绩，毛利率再创新高。第一季度公司实现营收 25.10 亿元，同比+22.82%，环比-44.41%；归母净利润 3.58 亿元，同比+55.94%，环比+115.68%。一季度公司毛利率 28.74%，同比+3.52pct.，环比+9.72pct.，净利率 15.39%，同比+2.74pct.，环比+11.03pct.。

高压板块收入、毛利率较快增长，国际业务形成拖累。2024 年公司高压板块实现收入 76.98 亿元，同比+25.06%，毛利率 25.53%，同比+2.66pct.；配网板块实现收入 32.42 亿元，同比+11.43%，毛利率 16.03%，同比+0.21pct.；国际板块实现收入 2.04 亿元，同比-71.79%，毛利率-30.43%，同比-39.58%；运维检修及其他实现收入 11.64 亿元，同比-0.89%，毛利率 25.16%，同比-4.61pct.。2024 年公司国际业务主体平高国际工程实现收入 1.96 亿元，净利润-1.62 亿元。2024 年公司确认甘孜等 14 个间隔 1000kV 组合电器，确认庆阳换流站等 97 个间隔 750kV 组合电器，高等级产品交付带动业绩较快增长。

产品实力持续提升，海外市场持续开拓。公司完成高海拔特高压组合电器套管、800kV 快速断路器等国际首台套产品研制，完成国际首台 550kV/80kA 大容量组合电器、252kV 真空断路器工程应用。公司调整国际业务战略，深入推进单机市场全球化布局，8 种产品通过意大利 TCA 认证，252kV 组合电器打入欧洲高端市场。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到国内电网招标节奏和公司中标情况，下调 25-26 年盈利预测。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 14.07/16.55/18.58 亿元（25-26 年原预测值为 15.39/18.38 亿元），当前股价对应 PE 分别为 17/14/13 倍，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表（2025 年 4 月 18 日收盘价）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (23A)	投资评级
				23A	24E	25E	23A	24E	25E		
600312.SH	平高电气	17.27	234	0.60	0.75	1.04	28.7	22.9	16.7	8.1	优于大市
600406.SH	国电南瑞	23.6	1,896	0.89	0.99	1.12	26.5	23.8	21.1	15.2	-
002028.SZ	思源电气	70.26	545	2.01	2.69	3.33	35.0	26.1	21.1	15.0	-

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5001	7130	5000	5865	7570	营业收入	11077	12402	13285	14778	15758
应收款项	6555	6388	7279	8098	8634	营业成本	8708	9629	10167	11236	11933
存货净额	1426	1547	2786	3078	3269	营业税金及附加	91	99	106	118	126
其他流动资产	947	452	712	786	835	销售费用	451	495	478	517	552
流动资产合计	14515	16332	16590	18726	21264	管理费用	323	383	399	429	441
固定资产	2223	2150	1991	1829	1665	研发费用	524	550	571	591	630
无形资产及其他	1225	1173	1094	1016	938	财务费用	(92)	(59)	(77)	(24)	(65)
其他长期资产	1579	1467	1993	1478	1261	投资收益	16	34	25	25	25
长期股权投资	617	621	621	621	621	资产减值及公允价值变动	(140)	(137)	(80)	(80)	(80)
资产总计	20159	21743	22289	23670	25748	其他收入	190	201	150	160	170
短期借款及交易性金融负债	216	3	1568	700	700	营业利润	1000	1266	1655	1936	2175
应付款项	7438	8549	6407	7080	7520	营业外净收支	3	7	10	10	10
其他流动负债	605	748	773	853	905	利润总额	1002	1273	1665	1946	2185
流动负债合计	9509	10498	10076	10111	10700	所得税费用	82	154	158	185	208
长期借款及应付债券	0	41	51	61	71	少数股东损益	105	96	100	107	120
其他长期负债	161	239	57	57	57	归属于母公司净利润	816	1023	1407	1655	1858
长期负债合计	161	280	108	118	128	现金流量表 (百万元)					
负债合计	9670	10777	10184	10228	10828	净利润	816	1023	1407	1655	1858
少数股东权益	464	494	528	632	749	资产减值准备	(89)	(66)	(30)	(30)	(30)
股东权益	10026	10471	11577	12810	14171	折旧摊销	384	367	287	290	293
负债和股东权益总计	20159	21743	22289	23670	25748	公允价值变动损失	(0)	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(92)	(59)	(77)	(24)	(65)
每股收益	0.60	0.75	1.04	1.22	1.37	营运资本变动	828	1512	(4374)	(369)	(243)
每股红利	0.21	0.22	0.31	0.37	0.41	其它	565	172	(154)	88	60
每股净资产	7.73	8.08	8.92	9.91	11.00	经营活动现金流	2504	3008	(2863)	1633	1938
ROIC	8%	10%	12%	13%	13%	资本开支	(113)	(187)	(50)	(50)	(50)
ROE	8%	10%	13%	14%	14%	其它投资现金流	(326)	54	(501)	540	242
毛利率	21%	22%	23%	24%	24%	投资活动现金流	(439)	(134)	(551)	490	192
EBIT Margin	9%	10%	12%	13%	13%	权益性融资	(35)	11	0	0	0
EBITDA Margin	12%	13%	14%	15%	15%	负债净变化	(250)	(442)	1574	(858)	10
收入增长	19%	12%	7%	11%	7%	支付股利、利息	(108)	(349)	(367)	(425)	(499)
净利润增长率	285%	25%	38%	18%	12%	其它融资现金流	(250)	(483)	1564	(868)	0
资产负债率	48%	50%	46%	43%	42%	融资活动现金流	(300)	(720)	1284	(1258)	(424)
股息率	1.2%	1.3%	1.8%	2.1%	2.4%	现金净变动	1765	2154	(2130)	865	1705
P/E	28.7	22.9	16.7	14.2	12.6	货币资金的期初余额	3497	5001	7130	5000	5865
P/B	2.2	2.1	1.9	1.7	1.6	货币资金的期末余额	5001	7130	5000	5865	7570
EV/EBITDA	24.3	21.2	18.2	15.5	14.5	企业自由现金流	1999	2786	(2721)	1579	1878
						权益自由现金流	1834	2396	(1078)	743	1947

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032