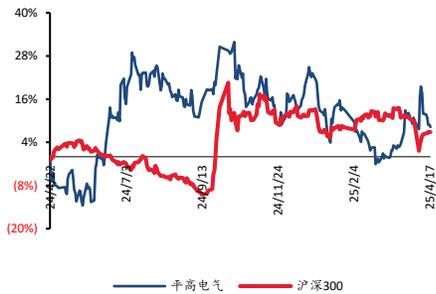


## 平高电气 2024 年报及 2025 年一季报点评：高压板块确收加速，持续受益行业景气度提升

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	13.57/13.57
总市值/流通(亿元)	232.98/232.98
12个月内最高/最低价(元)	22.9/13.85

### 相关研究报告

<<斩获多项特高压大单，业绩拐点明确>>—2019-02-11

<<优质资产注入，GIS 业绩突出，有助于业绩增长—平高电气(600312)公司点评>>—2016-07-19

### 证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

### 证券分析师：刘淞

电话：

E-MAIL: liusong@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030002

**事件：**公司发布 2024 年报和 2025 年一季报。

2024 年，营业收入 124 亿元，同比+12%；归母净利润 10.2 亿元，同比+25.4%；扣非净利润 9.9 亿元，同比+23%。

利润率方面，销售毛利率 22.4%，同比+0.97pct；销售净利率 9.02%，同比+0.71pct。经营质量进一步提高。

费用率方面，2024 年销售费用率 4%，同比-0.08pct 管理费用率 3.1%，同比+0.17%；研发费用率 4.4%，同比-0.29pct。

2024Q4，营业收入 45 亿元，同比+24.4%；归母净利润 1.7 亿元，同比-36.9%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同比-44.4%。

2025Q1，营业收入 25.1 亿元，同比+22.8%；归母净利润 3.6 亿，同比+55.9%；扣非归母净利润 3.6 亿元，同比+56.2%。

### 2024 年高压板块确收加速，国际业务减值压降利润

2024 年，高压板块收入 77 亿元，同比+25.1%；毛利率 25.5%，同比+2.6pct。高压板块收入加快带动公司整体收入结构优化，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。高压板块销售量 8834 间隔，同比+11.3%，保持较高增长。

中低压及配网板块收入 32.4 亿，同比+11.4%；毛利率 16%，同比-0.7pct。

国际业务收入 2 亿，同比-71.8%；毛利率-30.4%，同比-39.6pct。主要系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，本期汇兑收益同比减少，造成国际业务亏损。

运检维修及其他收入 11.6 亿，同比-0.9%；毛利率 25.2%，同比-4.56pct。

### 2025 年公司有望持续受益电网投资持续高景气、特高压建设加速和配网投资加快：

国家电网公司年初表示，2025 年将进一步加大投资力度，全年电网投资有望首次超过 6500 亿元。2025 年 1-3 月，电网投资同比增长 27.7%，创一季度历史新高，实现“开门红”。

根据《中国能源报》，2025 年将投产特高压线路“两交五直”，未来几年，列入计划可能开工特高压“十六交十二直”。“十五五”期间我国特高压工程投资将保持稳定。

2024 年 8 月，国家能源局发布《配电网高质量发展行动实施方案（2024-2027 年）》，指出紧密围绕新型电力系统建设要求，加快推动一批配电网建设改造任务。

**投资建议：**公司是高压开关输电设备龙头企业，加速拓展中低压及配网业务，有望持续新型电力系统建设红利，国际业务包袱出清有助于轻装上阵。预计 2025/2026/2027 年公司营业收入分别为 134.5/150.4/168.8 亿元，同比+8.4%/+11.8%/+12.2%；归母净利润分别为 14.1/17.2/20 亿元，同比+37.5%/+22.5%/+16%，EPS 为 1.04/1.27/1.47 元/股。当前股价对应

2025/2026/2027 年 PE 17/14/12。给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、下游需求不及预期、新技术发展不及预期

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	12,402	13,448	15,038	16,876
营业收入增长率(%)	11.96%	8.44%	11.82%	12.22%
归母净利（百万元）	1,023	1,407	1,723	1,998
净利润增长率(%)	25.43%	37.52%	22.47%	15.96%
摊薄每股收益（元）	0.75	1.04	1.27	1.47
市盈率（PE）	25.46	16.76	13.69	11.80

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,001	7,130	6,843	9,003	11,139
应收和预付款项	6,783	6,720	7,979	8,749	9,649
存货	1,426	1,547	1,782	1,877	2,106
其他流动资产	1,304	935	1,488	1,518	1,589
流动资产合计	14,515	16,332	18,092	21,148	24,483
长期股权投资	617	621	621	621	621
投资性房地产	0	3	3	3	3
固定资产	2,134	2,079	1,576	1,074	570
在建工程	90	72	78	83	88
无形资产开发支出	1,303	1,308	1,304	1,304	1,304
长期待摊费用	15	15	15	15	15
其他非流动资产	16,001	17,644	19,430	22,486	25,822
资产总计	20,159	21,743	23,028	25,586	28,423
短期借款	216	0	0	0	0
应付和预收款项	7,438	8,549	8,666	9,746	10,919
长期借款	0	41	41	41	41
其他负债	2,016	2,188	2,341	2,587	2,824
负债合计	9,670	10,777	11,048	12,374	13,785
股本	1,357	1,357	1,357	1,357	1,357
资本公积	4,886	4,886	4,886	4,886	4,886
留存收益	3,816	4,250	5,118	6,181	7,413
归母公司股东权益	10,026	10,471	11,346	12,409	13,641
少数股东权益	464	494	633	803	997
股东权益合计	10,489	10,965	11,979	13,212	14,639
负债和股东权益	20,159	21,743	23,028	25,586	28,423

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,504	3,008	270	2,807	2,880
投资性现金流	-439	-134	-11	14	22
融资性现金流	-300	-720	-546	-660	-766
现金增加额	1,766	2,155	-287	2,161	2,136

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,077	12,402	13,448	15,038	16,876
营业成本	8,737	9,629	10,236	11,307	12,617
营业税金及附加	91	99	113	123	138
销售费用	423	495	484	526	591
管理费用	323	383	390	429	473
财务费用	-92	-59	0	0	0
资产减值损失	-89	-66	-10	-10	-10
投资收益	16	34	29	32	40
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,000	1,266	1,713	2,104	2,453
其他非经营损益	3	7	0	0	0
利润总额	1,002	1,273	1,713	2,104	2,453
所得税	82	154	167	210	260
净利润	921	1,119	1,546	1,894	2,192
少数股东损益	105	96	139	170	194
归母股东净利润	816	1,023	1,407	1,723	1,998

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.13%	22.36%	23.88%	24.81%	25.24%
销售净利率	7.36%	8.25%	10.46%	11.46%	11.84%
销售收入增长率	19.44%	11.96%	8.44%	11.82%	12.22%
EBIT 增长率	172.05%	26.10%	44.89%	22.83%	16.57%
净利润增长率	284.47%	25.43%	37.52%	22.47%	15.96%
ROE	8.14%	9.77%	12.40%	13.89%	14.65%
ROA	4.85%	5.34%	6.91%	7.79%	8.12%
ROIC	8.05%	9.43%	12.86%	14.28%	14.93%
EPS (X)	0.60	0.75	1.04	1.27	1.47
PE (X)	21.11	25.46	16.76	13.69	11.80
PB (X)	1.72	2.49	2.08	1.90	1.73
PS (X)	1.55	2.10	1.75	1.57	1.40
EV/EBITDA (X)	9.38	12.19	7.56	5.60	4.22

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。