

分析师：唐俊男
登记编码：S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738
研究助理：王兴广
登记编码：S0730123120001
wangxg1@ccnew.com 0371-65585753

电网投资高景气带动核心业务稳健增长， 2025Q1 业绩亮眼

——平高电气(600312)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

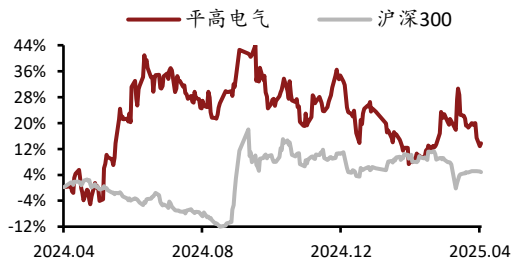
市场数据(2025-04-29)

收盘价(元)	16.46
一年内最高/最低(元)	21.16/14.02
沪深 300 指数	3,775.08
市净率(倍)	2.06
流通市值(亿元)	223.35

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	7.99
每股经营现金流(元)	-0.40
毛利率(%)	28.74
净资产收益率_摊薄(%)	3.31
资产负债率(%)	48.49
总股本/流通股(万股)	135,692.13/135,692.13
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《平高电气(600312)季报点评：毛利率显著提高，电网建设加速支撑公司业绩持续向好》
2024-11-22

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

● 事件：

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年，公司实现营收 124.02 亿元，同比增长 11.96%；归母净利润 10.23 亿元，同比增长 25.43%；扣非归母净利润 9.93 亿元，同比增长 22.99%。2024Q4 公司实现营收 45.16 亿元，同比增长 24.43%，环比增长 58.84%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比变化-36.89%，环比变化-48.62%；扣非归母净利润 1.44 亿元，同比变化-44.35%，环比变化-54.32%。

2025Q1 营业收入 25.10 亿元，同比增长 22.82%；实现归母净利润 3.58 亿元，同比增长 55.9%；扣非归母净利润 3.56 亿元，同比增长 56.2%。公司 2025Q1 业绩表现亮眼。

● **高压、配网板块核心业务稳健增长。**高压板块实现营收 76.98 亿元，同比增长 25.06%，毛利率 25.06%，同比增加 2.66 个百分点。2024 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。配网板块 2024 年实现营收 32.42 亿元，同比增长 11.43%，毛利率 16.03，同比增加 0.21 个百分点。配网产品销量增加，公司持续开展提质增效，毛利率略有提升。

● **国际业务及运维检修业务承压。**运维检修及其它板块，营收 11.64 亿元，同比下降 0.89%，毛利率 25.16%，同比减少 4.61 个百分点。主要是由于合同结构发生变化，收入基本持平，毛利率同比下降。国际业务板块营收 2.04 亿元，同比下降 71.79%，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。

● **电网投资持续保持高景气，利好公司业务。**2024 年，我国电网工程建设完成投资 6083 亿元，同比增长 15.3%，增速同比提升 10 个百分点。2025 年一季度，全国电网投资额 766 亿元，同比增长 14.7%，电网投资维持高景气度。2025 年两网投资持续增加，根据年初规划，2025 年国家电网投资将首次超过 6500 亿元，南方电网计划 2025 年投资总额 1750 亿元，两网 2025 年总投资预计超过 8250 亿元，创历史新高。2025 年我国预计有“两交五直”共 7 条特高压线路投产，未来几年，列入计划可能开工特高压“十六交十二直”共计 28 条线路，“十五五”期间我国特高压工程投资预计保持稳定。

● **盈利能力与投资建议：**公司 2025-2027 年营收 142.15 / 157.21 / 173.89 亿元，净利润 13.53 / 15.16 / 16.53 亿元，对应的 EPS 为 1.0 / 1.12 / 1.22 元，对应的 PE 为 16.51 / 14.73 / 13.52 倍。维持

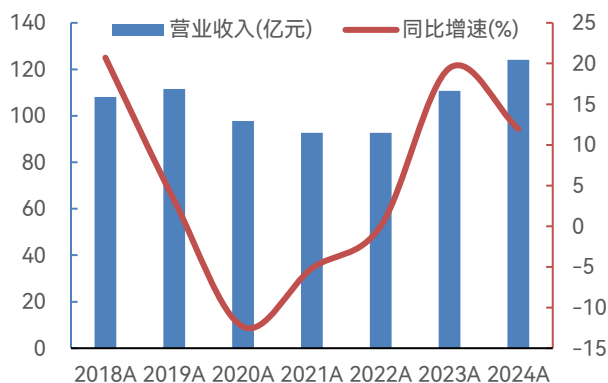
“增持”评级。

风险提示： 电网投资不及预期、大宗商品剧烈波动、宏观政策风险

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,077	12,402	14,215	15,721	17,389
增长比率（%）	19.44	11.96	14.62	10.60	10.61
净利润（百万元）	816	1,023	1,353	1,516	1,653
增长比率（%）	284.47	25.43	32.21	12.07	9.01
每股收益(元)	0.60	0.75	1.00	1.12	1.22
市盈率(倍)	27.38	21.83	16.51	14.73	13.52

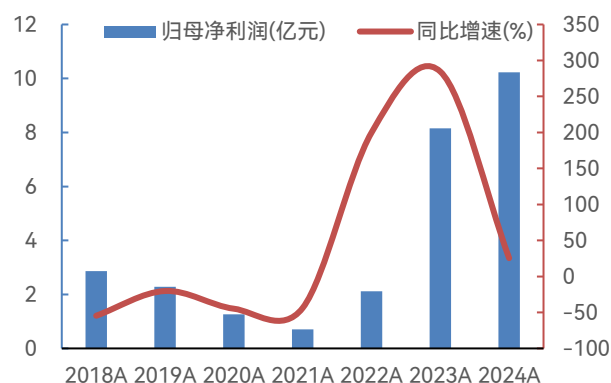
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司年度营收及增速



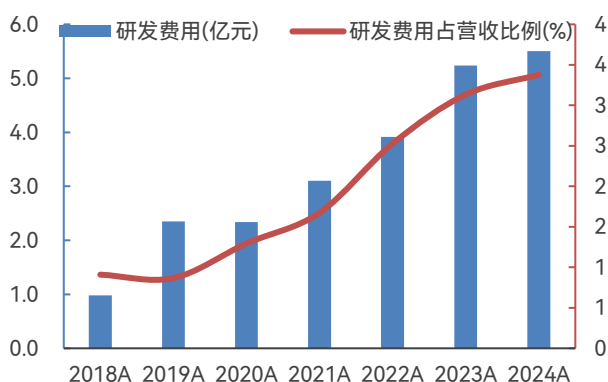
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司年度归母净利润及增速



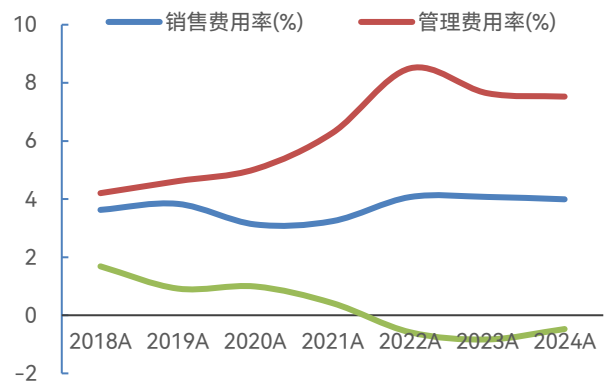
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司年度研发费用及增速



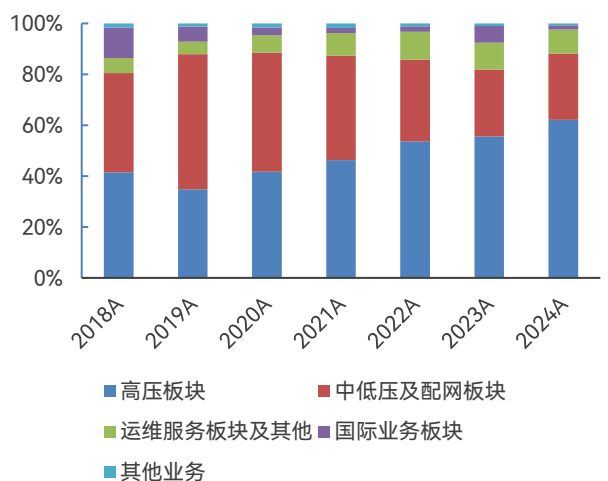
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司年度费用率(%)



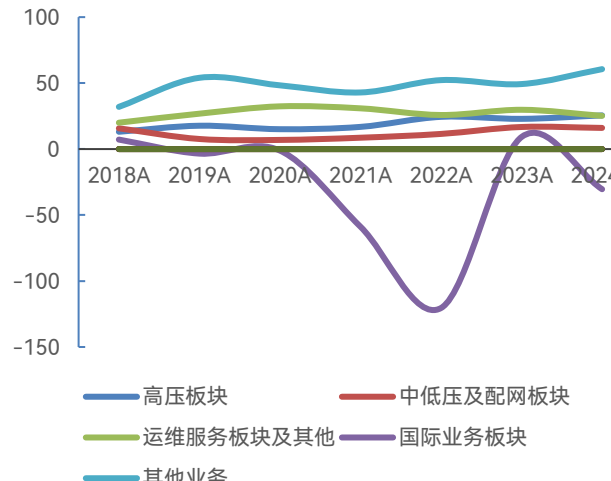
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：公司年度主营业务占比(%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：公司年度主营业务毛利率(%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,515	16,332	18,575	21,062	23,757
现金	5,001	7,130	7,011	8,212	9,627
应收票据及应收账款	6,555	6,388	7,581	8,385	9,274
其他应收款	82	76	99	109	121
预付账款	229	332	324	357	393
存货	1,426	1,547	2,248	2,481	2,731
其他流动资产	1,222	859	1,312	1,518	1,611
非流动资产	5,644	5,410	5,265	5,095	4,916
长期投资	617	621	621	621	621
固定资产	2,134	2,079	1,997	1,915	1,828
无形资产	1,225	1,173	1,101	1,024	942
其他非流动资产	1,669	1,538	1,546	1,536	1,526
资产总计	20,159	21,743	23,840	26,157	28,673
流动负债	9,509	10,498	11,564	12,750	14,031
短期借款	216	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7,438	8,549	8,992	9,923	10,925
其他流动负债	1,855	1,949	2,572	2,827	3,106
非流动负债	161	280	267	267	267
长期借款	0	41	41	41	41
其他非流动负债	161	239	226	226	226
负债合计	9,670	10,777	11,831	13,016	14,298
少数股东权益	464	494	670	867	1,081
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	5,112	6,047	7,066
归属母公司股东权益	10,026	10,471	11,340	12,274	13,294
负债和股东权益	20,159	21,743	23,840	26,157	28,673

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,504	3,008	523	1,907	2,219
净利润	921	1,119	1,529	1,713	1,867
折旧摊销	388	373	297	308	319
财务费用	2	2	0	0	0
投资损失	-16	-34	-37	-42	0
营运资金变动	1,064	1,413	-1,294	-101	2
其他经营现金流	145	135	28	30	31
投资活动现金流	-439	-134	-143	-126	-171
资本支出	-110	-165	-154	-168	-171
长期投资	-329	0	0	0	0
其他投资现金流	0	32	11	42	0
筹资活动现金流	-300	-720	-525	-581	-633
短期借款	-145	-216	0	0	0
长期借款	0	41	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0	0
其他筹资现金流	-157	-546	-525	-581	-633
现金净增加额	1,766	2,155	-145	1,200	1,415

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,077	12,402	14,215	15,721	17,389
营业成本	8,737	9,629	10,790	11,908	13,110
营业税金及附加	91	99	121	133	148
营业费用	423	495	569	629	696
管理费用	323	383	469	519	577
研发费用	524	550	711	786	869
财务费用	-92	-59	-71	-70	-82
资产减值损失	-89	-66	-31	-31	-31
其他收益	50	63	37	42	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	16	34	37	42	0
资产处置收益	1	2	1	1	0
营业利润	1,000	1,266	1,670	1,872	2,041
营业外收入	16	11	0	0	0
营业外支出	13	4	0	0	0
利润总额	1,002	1,273	1,670	1,872	2,041
所得税	82	154	142	159	173
净利润	921	1,119	1,529	1,713	1,867
少数股东损益	105	96	176	197	215
归属母公司净利润	816	1,023	1,353	1,516	1,653
EBITDA	1,326	1,556	1,896	2,110	2,278
EPS (元)	0.60	0.75	1.00	1.12	1.22

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	19.44	11.96	14.62	10.60	10.61
营业利润 (%)	208.52	26.63	31.96	12.07	9.01
归属母公司净利润 (%)	284.47	25.43	32.21	12.07	9.01
获利能力					
毛利率 (%)	21.13	22.36	24.09	24.26	24.60
净利率 (%)	7.36	8.25	9.52	9.64	9.50
ROE (%)	8.14	9.77	11.93	12.35	12.43
ROIC (%)	8.05	9.43	12.14	12.50	12.43
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.97	49.57	49.63	49.76	49.87
净负债比率 (%)	92.19	98.29	98.51	99.05	99.46
流动比率	1.53	1.56	1.61	1.65	1.69
速动比率	1.31	1.32	1.33	1.37	1.42
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.59	0.62	0.63	0.63
应收账款周转率	1.89	1.93	2.05	1.99	1.99
应付账款周转率	1.72	1.69	1.83	1.89	1.89
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.60	0.75	1.00	1.12	1.22
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.85	2.22	0.39	1.41	1.64
每股净资产 (最新摊薄)	7.39	7.72	8.36	9.05	9.80
估值比率					
P/E	27.38	21.83	16.51	14.73	13.52
P/B	2.23	2.13	1.97	1.82	1.68
EV/EBITDA	9.38	12.19	8.11	6.72	5.60

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。