

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.69
总股本/流通股本(亿股)	13.57 / 13.57
总市值/流通市值(亿元)	226 / 226
52周内最高/最低价	21.16 / 14.02
资产负债率(%)	49.6%
市盈率	22.14
第一大股东	中国电气装备集团有限公司

研究所

分析师: 杨帅波
SAC 登记编号: S1340524070002
Email: yangshuaibo@cnpsec.com

平高电气(600312)

高压板块持续增长，持续受益电网景气度

● 投资要点

事件：2025年4月10日，公司发布2024年年报和2025年一季度报。

2024年公司营收124.0亿元，同比+12.0%；归母净利润10.2亿元，同比+25.4%；其中2024Q4公司营收45.2亿元，同环比分别+24.4%/+58.8%，归母净利润1.7亿，同环比分别-36.9%/-48.6%。2025Q1公司营收25.1亿元，同比+22.8%；归母净利润3.6亿元，同比+55.9%，主要系重点项目和常规产品收入增加，公司开展提质增效效果显著。

分板块：高压、配网板块收入提升，国际业务板块短期受压。2024年公司高压板块、配网板块、国际板块、运维检修等四大板块营收分别为77.0/32.4/2.0/11.6亿元，同比分别为+25.1%/+11.4%/-71.8%/-0.9%；4大板块毛利率分别为25.5%、16.0%、-30.4%、25.2%，同比+2.7/+0.2/-39.6/-4.6pcts。高压板块毛利提升主要是产品结构和提质增效，国际板块亏损主要是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。

盈利端：产品结构改善，盈利能力持续提升。2025Q1公司毛利率、净利率分别28.7%/15.4%，同比分别+3.5pct/+2.7pct，公司主要费用中，销售费用率(4.4%)和研发费用率(4.2%)有所上升，管理费用率(2.9%)和财务费用率(-0.8%)有所下降，四项费用率总体上升0.3pct，略影响公司的盈利能力。

2025年电网投资加速，公司高压板块持续拓展新产品。2025年国网拟投资超6500亿元，重点推进陕西至河南、藏粤直流等工程，特高压设备招标需求持续释放。公司在高压板块持续落地新产品，例如完成高海拔特高压组合电器复合套管、800千伏快速断路器、±408直流转换开关等国际首台套产品研制，国际首台550千伏80千安大容量组合电器、252千伏真空断路器等高端装备实现工程应用。

● 盈利预测与投资评级：

我们预测公司2025-2027年营收分别为138.4/154.5/172.5亿元，归母净利润分别为13.6/16.1/18.7亿元，(2025年5月7日)对应PE分别为17/14/12倍，首次评级，给予“买入”评级。

● 风险提示：

电网投资不及预期；特高压建设不及预期；研报使用的信息数据更新不及时的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	12402	13839	15449	17252
增长率 (%)	11.96	11.59	11.63	11.67
EBITDA (百万元)	1555.72	2090.98	2377.82	2708.47
归属母公司净利润 (百万元)	1023.17	1364.63	1609.90	1872.15
增长率 (%)	25.43	33.37	17.97	16.29
EPS (元/股)	0.75	1.01	1.19	1.38
市盈率 (P/E)	22.13	16.60	14.07	12.10
市净率 (P/B)	2.16	2.00	1.84	1.68
EV/EBITDA	12.19	7.39	5.72	4.34

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	12402	13839	15449	17252	营业收入	12.0%	11.6%	11.6%	11.7%
营业成本	9629	10479	11674	13009	营业利润	26.6%	37.5%	16.1%	16.8%
税金及附加	99	114	126	141	归属于母公司净利润	25.4%	33.4%	18.0%	16.3%
销售费用	495	540	587	638	获利能力				
管理费用	383	415	448	483	毛利率	22.4%	24.3%	24.4%	24.6%
研发费用	550	595	649	707	净利率	8.3%	9.9%	10.4%	10.9%
财务费用	-59	-70	-71	-89	ROE	9.8%	12.1%	13.1%	13.9%
资产减值损失	-66	-50	-50	-50	ROIC	9.4%	12.5%	13.2%	13.9%
营业利润	1266	1740	2020	2359	偿债能力				
营业外收入	11	12	12	12	资产负债率	49.6%	48.8%	49.2%	49.4%
营业外支出	4	5	5	5	流动比率	1.56	1.64	1.69	1.74
利润总额	1273	1747	2027	2366	营运能力				
所得税	154	179	213	253	应收账款周转率	1.93	2.00	1.96	1.99
净利润	1119	1568	1814	2112	存货周转率	6.48	6.38	6.45	6.55
归母净利润	1023	1365	1610	1872	总资产周转率	0.59	0.61	0.62	0.63
每股收益(元)	0.75	1.01	1.19	1.38	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.75	1.01	1.19	1.38
货币资金	7130	7246	9099	10950	每股净资产	7.72	8.34	9.07	9.93
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	6388	7565	8313	9178	PE	22.13	16.60	14.07	12.10
预付款项	332	386	400	457	PB	2.16	2.00	1.84	1.68
存货	1547	1739	1883	2087	现金流量表				
流动资产合计	16332	18320	21147	24255	净利润	1119	1568	1814	2112
固定资产	2079	1921	1754	1578	折旧和摊销	373	413	422	432
在建工程	72	65	59	55	营运资本变动	1413	-1250	296	86
无形资产	1173	1071	965	853	其他	103	74	72	68
非流动资产合计	5410	5162	4883	4592	经营活动现金流净额	3008	805	2604	2699
资产总计	21743	23482	26029	28847	资本开支	-165	-160	-163	-163
短期借款	0	0	0	0	其他	31	2	31	35
应付票据及应付账款	8549	9024	10138	11308	投资活动现金流净额	-134	-158	-133	-129
其他流动负债	1949	2175	2411	2664	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	10498	11198	12549	13971	债务融资	-173	-1	0	0
其他	280	267	267	267	其他	-547	-530	-619	-719
非流动负债合计	280	267	267	267	筹资活动现金流净额	-720	-531	-619	-719
负债合计	10777	11465	12815	14238	现金及现金等价物净增加额	2155	117	1853	1851
股本	1357	1357	1357	1357					
资本公积金	4886	4886	4886	4886					
未分配利润	3487	4124	4875	5749					
少数股东权益	494	697	901	1142					
其他	742	953	1194	1475					
所有者权益合计	10965	12017	13214	14609					
负债和所有者权益总计	21743	23482	26029	28847					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048