



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 12 日

基础数据

05 月 09 日收盘价（元）	16.67
总市值（亿元）	226.20
总股本（亿股）	13.57

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】平高电气：特高压持续兑现，业绩稳步上升-2024.10.16

分析师：王帅

S0190521110001

wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：高元甲

S0190524080001

gaoyuanjia@xyzq.com.cn

平高电气(600312.SH)

行业龙头再签新单，市场需求稳步增长

投资要点：

- **事件：**近期公司发布公告，在国家电网输变电项目第二次变电设备(含电缆)招标采购等招标批次中，公司及子公司合计中标金额约为 17.51 亿元。
 - **行业龙头地位稳固，中标订单夯实业绩基础。**本次中标金额占 2024 年营业收入的 14.12%，涵盖 GIS 组合电器、断路器等高压设备，充分彰显公司在开关领域的竞争优势，随着未来项目逐步交付，将为公司业绩增长提供确定性支撑。年报数据显示，公司高压板块营收同比增长 25%，毛利率提升 2.66pct 至 25.53%，不断印证公司在输变电设备市场的优势地位和成本管控能力。作为国内组合电器行业龙头，公司深度受益新型电力系统建设带来的结构性机遇。
 - **技术研发构筑护城河，龙头地位进一步巩固。**公司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，掌握 252 千伏真空断路器、海上风电穿墙套管等关键核心技术。2024 年公司研发投入达 5.3 亿元，占营收比重为 4.27%，完成 16 项国际领先技术成果鉴定，技术壁垒雄厚。
 - **新型电力系统建设加速，行业需求确定性无忧。**2025 年国家电网投资有望突破 6500 亿元，在低碳发展的大趋势下，新能源大规模并网对电网承载能力提出更高要求，特高压输电、智能配网升级等方向成为行业发展的重点方向。预计未来电力跨区域调配需求持续增强，特高压工程加速布局，电力系统承担起能源资源优化配置的关键职能，构筑电网行业长期发展的强劲动能。
- 投资建议：**公司是国内高压开关的龙头企业，产品覆盖全面，技术创新力强。特高压投资迎来新一轮周期，公司有望充分受益于行业增长。我们预计 2025-2027 年公司 EPS 为 1.05/1.22/1.38 元，对应 2025 年 5 月 9 日收盘价的 PE 为 15.9/13.7/12.1 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**政策效果不及预期、下游需求不及预期、原材料价格持续上行、宏观经济波动。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	12402	14158	16093	17920
同比增长	12.0%	14.2%	13.7%	11.3%
归母净利润（百万元）	1023	1425	1650	1866
同比增长	25.4%	39.3%	15.8%	13.1%
毛利率	22.4%	23.9%	24.2%	24.3%
ROE	9.8%	12.5%	13.3%	13.8%
每股收益（元）	0.75	1.05	1.22	1.38
市盈率	22.1	15.9	13.7	12.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16332	18610	21537	24440
货币资金	7130	7396	9355	10705
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	6388	7791	8499	9582
预付款项	332	326	395	425
存货	1547	1714	1901	2083
其他	935	1383	1387	1645
非流动资产	5410	5337	5264	5217
长期股权投资	621	636	654	675
固定资产	2079	1887	1697	1512
在建工程	72	70	70	73
无形资产	1173	1261	1361	1474
商誉	53	53	53	53
其他	1412	1430	1429	1430
资产总计	21743	23947	26801	29657
流动负债	10498	11676	13349	14860
短期借款	0	50	110	182
应付票据及应付账款	8549	9366	10714	11853
其他	1949	2261	2525	2825
非流动负债	280	262	257	252
长期借款	41	36	31	26
其他	239	226	226	226
负债合计	10777	11938	13605	15112
股本	1357	1357	1357	1357
未分配利润	3487	4152	4923	5794
少数股东权益	494	652	821	1019
股东权益合计	10965	12009	13196	14545
负债及权益合计	21743	23947	26801	29657

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1023	1425	1650	1866
折旧和摊销	373	275	287	304
营运资金的变动	1413	-963	549	-229
经营活动产生现金流量	3008	974	2751	2266
资本支出	-165	-182	-224	-271
长期投资	0	-15	-18	-22
投资活动产生现金流量	-134	-196	-207	-256
债权融资	-173	44	55	67
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-720	-511	-585	-660
现金净变动	2155	266	1959	1350

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12402	14158	16093	17920
营业成本	9629	10770	12193	13560
税金及附加	99	115	130	145
销售费用	495	545	612	672
管理费用	383	418	467	511
研发费用	550	609	703	777
财务费用	-59	-68	-67	-82
投资收益	34	30	39	41
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-71	-45	-54	-65
资产减值损失	-66	-70	-84	-101
营业利润	1266	1754	2039	2302
营业外收支	7	8	8	8
利润总额	1273	1762	2046	2310
所得税	154	178	228	245
净利润	1119	1583	1819	2065
少数股东损益	96	158	169	199
归属母公司净利润	1023	1425	1650	1866
EPS(元)	0.75	1.05	1.22	1.38

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	12.0%	14.2%	13.7%	11.3%
营业利润增长率	26.6%	38.6%	16.2%	12.9%
归母净利润增长率	25.4%	39.3%	15.8%	13.1%
盈利能力				
毛利率	22.4%	23.9%	24.2%	24.3%
归母净利率	8.3%	10.1%	10.3%	10.4%
ROE	9.8%	12.5%	13.3%	13.8%
偿债能力				
资产负债率	49.6%	49.9%	50.8%	51.0%
流动比率	1.56	1.59	1.61	1.64
速动比率	1.32	1.37	1.39	1.42
营运能力				
资产周转率	59.2%	62.0%	63.4%	63.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.75	1.05	1.22	1.38
每股经营现金	2.22	0.72	2.03	1.67
估值比率(倍)				
PE	22.1	15.9	13.7	12.1
PB	2.2	2.0	1.8	1.7

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn