

深耕高压开关设备行业，受益特高压等电网投资增长

——平高电气首次覆盖报告

公司深度

● 国内高压开关龙头公司，持续受益国内电网建设

平高电气是国内高压开关领域的领军企业，深耕电力设备行业几十年，隶属于中国电气装备集团有限公司。公司是国家电工行业重大技术装备支柱企业，也是我国高压、超高压、特高压开关及电站成套设备研发、制造基地。公司核心业务为高压、超高压、特高压交直流开关设备的研发、制造、销售和服务，业务板块上分为高压板块、中低压及配电板块、运维服务板块和国际业务板块。受益于近几年国内特高压项目的建设，公司业绩复苏态势明显，2024 年业绩已接近历史最好水平。

● 高压板块：受益国内特高压项目建设周期景气上行

高压板块是公司的核心业务板块，国内特高压项目的建设对公司业绩贡献有积极影响。公司在高压板块的核心产品是 GIS 组合电器，是特高压工程中变电站/换流站的核心设备，价值量占比高，其可靠性直接决定电网的输电能力和稳定性。公司在国内特高压工程的组合电器招标份额基本稳定在 25-50% 的区间，领先优势明显。随着国内风光大基地建设，电力外送需求持续增长，国内特高压工程自 2022 年以来核准开工节奏明显加快，预计“十五五”期间建设强度有望保持，公司将持续受益。

● 中低压及配网板块：高低压开关柜市占率领先，受益国内配网投资加速

国内电网投资增速提升明显，预计有望长期保持稳定增长。一方面受益于国内电气化进程持续推进，全社会用电量保持稳定增长，除了传统的工业生产用电以外，轨道交通、乘用车等领域电气化持续推进。另一方面，新兴用电端的充电补能需求具有更大的波动性和不可预测性，因此对电网的调频调峰要求进一步提高。同时配网设备的更新换代是两新政策的重要抓手，预计配网相关投资将提速。公司目前中低压及配网板块布局完善，立足于高低压开关柜，逐渐拓展延伸。目前在国网的高低压开关柜招标份额处于领先水平。

● 国际业务：发展单机业务，聚焦欧洲高端市场，受益全球电网投资长期景气

公司国际业务起步较早，成功将产品推广到全球 70 多个国家与地区，并建立了完整的海外营销网络。近年来，公司，加快国际化产品认证和准入，具备了全面实施跨国经营运作的能力和条件。通过实施意大利 ENEL、西班牙等国际项目，进一步掌握了高端市场对于开关设备供应链管理的标准和经验，拥有欧盟认证的焊工资质，国际化供应能力不断提升。公司目前单机销售策略持续发力，聚焦欧洲高端产品市场，国际业务板块有望保持快速增长。

● 盈利预测、估值与评级

公司是国内高压开关领域的领军企业，在国内特高压 GIS 组合电器、高低压开关柜等产品份额居于行业领先水平，将持续受益国内特高压工程持续建设及配网投资增长。我们预计公司 2025 至 2027 年，公司分别实现营业收入 138 亿、161 亿、174 亿，同比增速分别约为 11.3%、17.0%、7.5%，分别实现归母净利润 13 亿元、17 亿元、19 亿元，同比增速分别约为 31.4%、24.9%、10.8%，对应目前市值 PE 分别为 16、12、11X，首次覆盖给予“推荐”评级。

推荐（首次评级）

王子璋（分析师）

wangzixun@cctgsc.com.cn

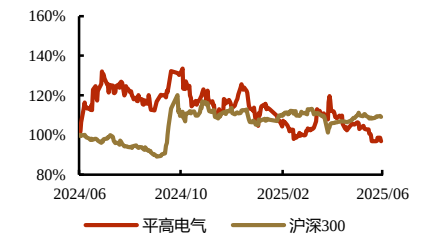
证书编号：S0280524110001

市场数据

时间 2025/06/11

收盘价(元):	86.10
一年最低/最高(元):	15.16/22.63
总股本(亿股):	13.57
总市值(亿元):	208
流通股本(亿股):	13.57
流通市值(亿元):	208
近 3 月换手率:	91.69%

股价一年走势



相关报告



● **风险提示：**（1）国内电网投资不及预期的风险：网内订单是公司应收和利润的主要来源，受宏观经济政策、两网自身战略规划等因素影响，国内电网投资具有不确定性；（2）国内特高压建设节奏不及预期的风险：公司高压板块主要受益于国内特高压项目建设，受宏观经济政策、两网自身战略规划等因素影响，国内特高压项目建设强度及核准开工节奏具有不确定性；（3）竞争加剧致产品价格超预期下跌的风险；（4）全球贸易争端的风险：近期全球贸易保护主义抬头，尤其以美国为甚。各国贸易摩擦将影响公司出海业务；（5）汇率波动风险：汇率的大幅波动将对公司国际业务产生影响。

财务摘要和估值指标（2025 年 6 月 11 日）

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,077	12,402	13,802	16,145	17,353
增长率(%)	19.4	12.0	11.3	17.0	7.5
净利润(百万元)	816	1,023	1,345	1,680	1,862
增长率(%)	284.6	25.4	31.4	24.9	10.8
毛利率(%)	21.4	22.4	24.5	25.2	24.9
净利率(%)	7.4	8.3	9.7	10.4	10.7
ROE(%)	8.8	10.2	13.8	14.4	13.9
EPS(摊薄/元)	0.60	0.75	0.99	1.24	1.37
P/E	81.2	31.9	15.6	12.5	11.3
P/B	1.8	2.5	1.8	1.6	1.5

资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2025 年 06 月 11 日

目 录

1、 高压开关龙头公司，持续受益国内电网建设.....	5
1.1、 公司深耕电气装备行业多年，是国内高压开关的领军企业.....	5
1.2、 国资央企持股集中度高，股权结构清晰稳定.....	6
1.3、 公司业务为高压开关装备为主，产线逐渐拓展至中低压及配网.....	8
1.4、 公司充分受益国内电网建设，收入利润体量取得持续增长.....	10
2、 高压板块：受益国内特高压项目建设周期景气上行.....	11
2.1、 风光大基地外送需求日益增长，三北地区面临消纳压力.....	11
2.2、 国内特高压项目开启新一轮景气周期.....	12
2.3、 公司是国内高压开关龙头企业，持续受益特高压项目建设.....	14
3、 中低压及配网板块：高低压开关柜市占率领先，受益国内配网投资加速.....	15
3.1、 2024 年国内电网投资增速提升明显，后续有望保持高景气.....	15
3.2、 配网投资增速有望上升，电力设备是设备更新政策重要抓手.....	15
3.3、 公司配网板块产品线逐步拓展，受益国内配电投资增长.....	16
4、 国际业务：发展单机业务，聚焦欧洲高端市场，受益海外电网投资长期景气.....	17
4.1、 全球电网投资有望保持长期景气.....	17
4.2、 深入推进单机市场全球化布局，聚焦欧洲高端产品市场.....	18
5、 投资建议：公司充分受益新兴市场光储需求增长.....	19
5.1、 关键假设及盈利预测.....	19
5.2、 可比公司估值表.....	20
5.3、 投资建议.....	20
5.4、 风险提示.....	20
附：财务预测摘要.....	21

图表目录

图 1： 平高电气的主要发展历程.....	5
图 2： 公司股权较为集中，股权结构稳定，实控人及一致行动人持股约 60%.....	6
图 3： 公司主营业务分为高压板块、中低压及配电板块、运维服务板块和国际业务板块.....	9
图 4： 2024 年公司各业务板块的收入占比情况.....	10
图 5： 2024 年公司各业务板块的毛利占比情况.....	10
图 6： 2024 年公司营业收入创历史新高（亿元）.....	10
图 7： 2024 年公司归母净利润接近历史最高水平（亿元）.....	10
图 8： 2022 年以来公司盈利水平提升明显.....	11
图 9： 公司期间费用率水平保持相对稳定.....	11
图 10： 全球光伏装机进入平稳增长时期（GW，并网口径）.....	12
图 11： 2024 年全国光伏发电利用率下降 1.2pcts.....	12
图 12： 2024 年国内风力发电利用率下降 1.4pcts.....	12
图 13： 2022 年以来国内特高压建设节奏加速.....	13
图 14： 公司业绩充分受益于国内特高压项目建设.....	14
图 15： 国内全社会用电量稳定增长带动电网投资需求.....	15
图 16： 国内电网投资完成额增速提升明显.....	15
图 17： 国内电网中存在一定比例的设备以旧换新需求.....	16

图 18: 近几年公司中低压及配网板块营收及毛利情况	17
图 19: 全球电网投资增速显著滞后 (单位: 十亿美元)	18
图 20: 2030 年全球风光发电占比将达到 30%.....	18
图 21: 目前全球多个国家电网显著受风光发电影响	18
图 22: 全球正处在电网结构转型过程中	18
图 23: 近几年公司国际业务板块营收及毛利情况	19
表 1: 公司主要高管情况	6
表 2: 公司主要子公司主营业务情况	9
表 3: 2022 年至 2030 年全球电网投资将保持 9%的复合增速	11
表 4: 截至 24 年底国内已开工和计划核准开工的特高压项目情况	13
表 5: 过去几年国内特高压核心设备的招标份额及价值量占比情况	14
表 6: 国家发改委、国家能源局推动国内配电网高质量发展	16
表 7: 公司在中低压及配网板块的主要子公司情况	17
表 8: 可比公司的 PE 比较	20

1、高压开关龙头公司，持续受益国内电网建设

1.1、公司深耕电气装备行业多年，是国内高压开关的领军企业

河南平高电气股份有限公司是中国电气装备集团有限公司控股的上市公司，于2001年2月21日在上海证券交易所挂牌上市（股票代码：600312.SH）。公司是国家电工行业重大技术装备支柱企业，也是我国高压、超高压、特高压开关及电站成套设备研发、制造基地。公司发展历程包括以下几个阶段：

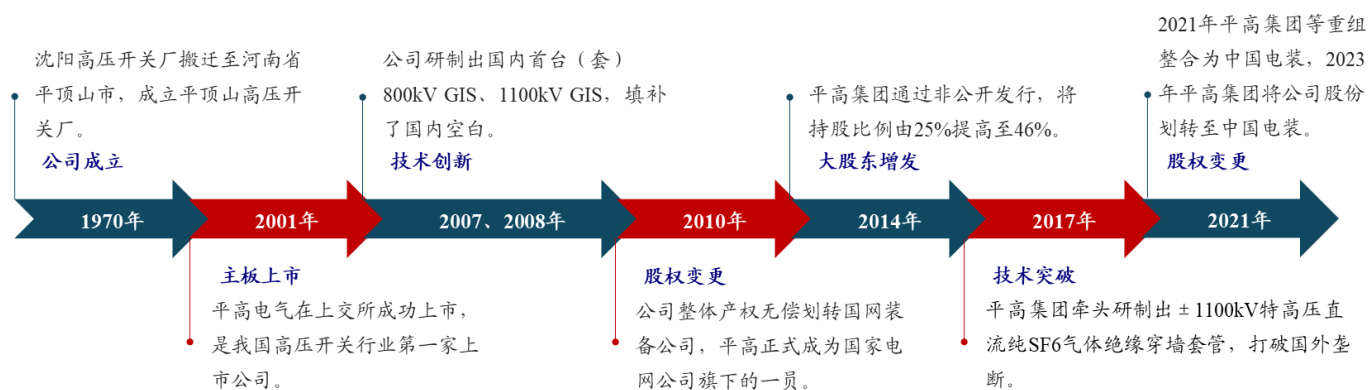
（1）1970至2001年：1970年沈阳高压开关厂搬迁至河南省平顶山市，成立平顶山高压开关厂（公司前身）。通过自主研发及引进国外技术等方式，公司在高压开关装备领域持续取得突破，跻身全国三大开关厂之列。1989年公司生产的GW5-35型隔离开关出口到孟加拉国，开始进入国际市场。1999年，公司前身正式变更为河南平高电气股份有限公司。

（2）2001至2010年：2001年公司在上海证交所成功上市，公开募集资金7.4亿元，是我国高压开关行业第一家上市公司。2007年和2008年，公司先后推出国内首台（套）ZF27-800(L)/Y5000-50型GIS和ZF27-1100(L)/Y6300-50型GIS，填补了国内800kV GIS、1100千伏GIS的空白。这一时期公司充分受益国内电网投资加速，收入和利润规模持续增长。

（3）2010至2021年：2010年2月，公司整体产权无偿划转至国网装备公司，正式成为国家电网公司旗下的一员。2014年4月，通过非公开发行A股，平高集团对平高电气持股比例由24.91%提高至45.94%。2017年，平高集团牵头研制出 $\pm 1100\text{kV}$ 特高压直流纯SF₆气体绝缘穿墙套管，打破国外极少数企业对高电压等级直流套管核心技术的垄断。2018年，平高集团合作研制出1100千伏刚性气体绝缘输电线路（GIL）设备，为全球首例。受益于国内特高压工程建设，公司进入快速发展阶段。

（4）2021至今：2021年9月，中国西电集团有限公司与国家电网公司所属许继集团有限公司、平高集团有限公司、山东电工电气集团有限公司等重组整合为中国电气装备集团有限公司。2023年1月，平高集团将公司股份无偿划转至中国电气装备集团有限公司。2024年，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。

图1：平高电气的主要发展历程

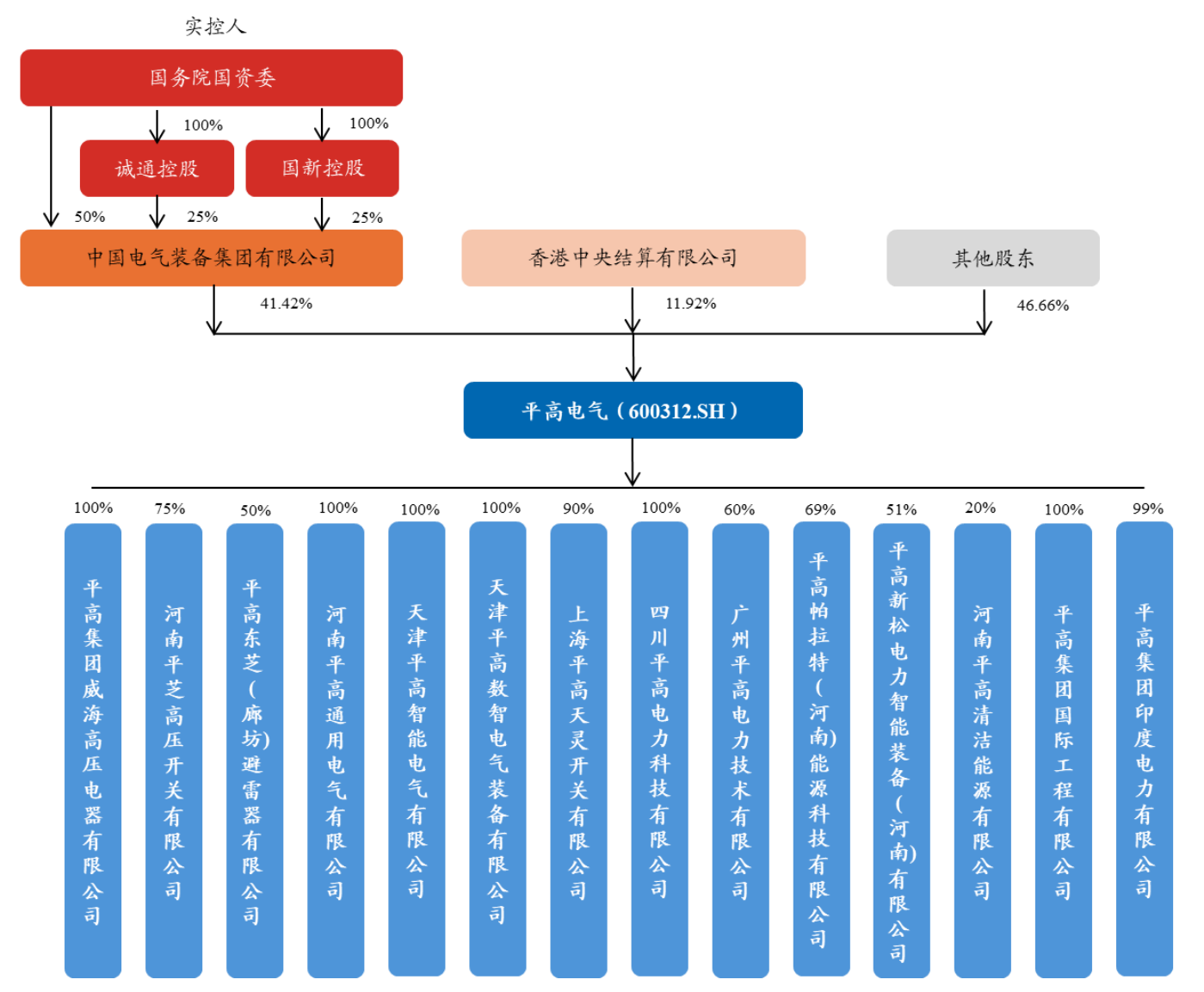


资料来源：公司官网，招股说明书，诚通证券研究所

1.2、 国资央企持股集中度高，股权结构清晰稳定

公司是中国电气装备集团有限公司控股的上市公司，股权结构清晰，大股东中国电装集团持股集中度较高。2021 年 9 月，中国西电集团有限公司与国家电网公司所属许继集团有限公司、平高集团有限公司、山东电工电气集团有限公司等重组整合为中国电气装备集团有限公司，2023 年 1 月，平高集团将公司股份无偿划转至中国电气装备集团有限公司。截至 2025 年 1 季度末，中国电气集团有限公司持有上市公司股份比例为 41.42%。公司管理层具有电力设备行业的专业背景，在电力设备行业从业多年，具备丰富的管理经验。

图2： 公司股权较为集中，股权结构稳定，实控人及一致行动人持股约 60%



资料来源：公司官网，Wind，诚通证券研究所

表1： 公司主要高管情况

姓名	年龄	职务	工作经历
孙继强	56	董事长	男,1969 年出生，中共党员，中欧国际工商管理学院工商管理硕士，正高级工程师。历任许昌继电器研究所结构设计室主任，许继电气股份有限公司结构公司总经理，许继电气

			股份有限公司电气结构及元件事业部总经理，许继电气股份有限公司机械结构公司总经理，许继电气股份有限公司副总经理，许继集团市场部主任，营销服务中心总经理，市场部（营销服务中心）党总支副书记，许继电气股份有限公司总经理，党委书记，董事长，许继集团有限公司党委副书记，总经理，党委书记，董事长。现任平高集团有限公司党委书记，董事长，河南平高电气股份有限公司党委书记，董事长，中国电气装备集团有限公司中原区域总部副主任。
张国跃	46	总经理	男，1979 年出生，中共党员，河南科技大学机械设计制造及其自动化专业大学学士，高级工程师。历任天津平高智能电气有限公司执行董事、总经理、党支部书记，河南平高电气股份有限公司副总经理，平高集团有限公司副总工程师、总经理助理，综合服务中心主任、党总支书记，运行服务中心主任、党委委员，河南平高通用电气有限公司执行董事、总经理、党委副书记，平高集团有限公司副总经理，平高集团有限公司党委副书记、职工董事、工会主席，河南平高电气股份有限公司第八届监事会主席，中国电气装备集团资产管理有限公司党支部书记、执行董事、总经理。现任河南平高电气股份有限公司党委副书记、总经理。
李广华	44	副总经理	男，1981 年出生，中共党员，浙江大学电气工程及其自动化大学学士，高级工程师。历任河南龙源花木有限责任公司党支部书记，副总经理，许继电气智能供用电系统分公司副总经理，党委副书记，党委书记，总经理，许继电气股份有限公司副总经理，党委委员，纪委书记，许继电气营销服务中心党委书记，副总经理，总经理。现任河南平高电气股份有限公司党委委员，副总经理。
刘湘意	50	董事会秘书	女，1975 年出生，中级会计师，经济管理专业，本科学历。历任平顶山天鹰集团有限责任公司财务处会计，平顶山天鹰集团有限责任公司销售公司财务科科长，平高集团有限公司资财部信贷科科长，平高集团有限公司财务资产部副主任。现任河南平高电气股份有限公司董事会秘书，证券部部长。
沈志翔	49	总会计师， 财务总监， 江苏南瑞恒驰电气装备有限公司财务总监、总会计师， 中国电气装备集团供应链科技有限公司财务投资部（供应链金融中心）主任、供应服务部（质量监督中心） 总经理， 中国电气装备集团供应链科技有限公司财务投资部（供应链结算中心）主任。	男，1977 年 4 月出生，中共党员，会计师，大学学历，学士学位。历任南瑞（福建）电力勘测设计技术有限公司财务负责人，上海置信电气股份有限公司财务资产部主任，上海置信碳资产管理有限公司副总经理、财务总监，上海置信节能环保有限公司副总经理、应链科技有限公司财务投资部（供应链金融中心）主任、供应服务部（质量监督中心）总经理，中国电气装备集团供应链科技有限公司财务投资部（供应链结算中心）主任。现任平高集团有限公司党委委员，河南平高电气股份有限公司党委委员、总会计师、总法律顾问。
樊占峰	52	董事	男，1974 年出生，中共党员，西安交通大学电气工程专业博士，正高级工程师。历任许继电气股份有限公司技术中心副主任，许昌许继软件技术有限公司副总经理，许继集团有限公司研发中心副主任，许继电气保护自动化系统分公司总经理，党委副书记，河南许继继保电气自动化有限公司董事长，党支部书记，许继电气股份有限公司党委委员，副总经理。现任许继集团有限公司副总经理，党委委员。
赵建宾	57	董事	男，1968 年出生，中共党员，西安交通大学电气绝缘与电缆专业工学学士，高级工程师。历任国网河南省电力公司电力科学研究所所长，党委副书记，许继集团有限公司监事会主席，党委委员，纪委书记，山东电工电气集团有限公司党委委员，纪委书记。现任中国电气装备集团有限公司市场运营部（安全质量部）部长，平高集团有限公司董事。
刘克民	60	董事	男，1966 年出生，中共党员，山东工业大学电机专业大学学士，工程技术应用研究员（正高级）。历任山东电力设备厂副厂长，党委委员，山东电力设备（制造）有限公司党委书记，副总经理，山东电工电气集团有限公司副总经理，产品技术中心主任，山东电力设备有限公司执行董事，党委书记，山东电工电气集团有限公司党组成员，纪检组长，监事会主席，党委委员，纪委书记，副总经理，直属党委书记，平高集团有限公司董事，

河南平高电气股份有限公司第八届董事会董事等职务。现任山东电工电气集团有限公司监事，宏盛华源铁塔集团股份有限公司监事会主席。

张国跃	46	董事	男，1979 年出生，中共党员，河南科技大学机械设计制造及其自动化专业大学学士，高级工程师。历任天津平高智能电气有限公司执行董事、总经理、党支部书记，河南平高电气股份有限公司副总经理，平高集团有限公司副总工程师、总经理助理，综合服务中心主任、党总支书记，运行服务中心主任、党委委员，河南平高通用电气有限公司执行董事、总经理、党委副书记，平高集团有限公司副总经理，平高集团有限公司党委副书记、职工董事、工会主席，河南平高电气股份有限公司第八届监事会主席，中国电气装备集团资产管理有限公司党支部书记、执行董事、总经理。现任河南平高电气股份有限公司党委副书记、总经理。
刘刚	46	董事	男，1979 年出生，中共党员，西安交通大学电气工程硕士，正高级工程师。历任河南平高电气股份有限公司技术中心工程部副部长，销售部经理，河南平高电气股份有限公司总经理助理、党委委员、副总经理，平高集团有限公司市场部营销中心主任、党支部书记，河南平高高压开关有限公司党委副书记、董事、总经理，平高集团有限公司党委委员、副总经理，河南平高电气股份有限公司党委委员、副总经理，山东电工电气集团有限公司董事。现任河南平高电气股份有限公司党委副书记，平高集团有限公司党委副书记，中国电气装备集团供应链科技有限公司董事。

资料来源：Wind，诚通证券研究所

1.3、公司业务为高压开关装备为主，产线逐渐拓展至中低压及配网

公司核心业务为高压、超高压、特高压交直流开关设备的研发、制造、销售和服务，业务板块上分为高压板块、中低压及配电板块、运维服务板块和国际业务板块。其中：

(1) 高压业务板块包括平高威、河南平芝、平高东芝 3 家子公司，其中平高威海主要以常规高压产品为主，河南平芝以超高压及特高压产品为主，平高东芝以避雷器为主；

(2) 中低压及配网业务板块包括河南平高通用电气有限公司、天津平高智能电气有限公司、天津平高数智电气装备有限公司、上海平高天灵开关有限公司，主要产品包括成套电器、中低压断路器、智能操作装置、充换电设备、开关柜、断路器、预装式变电站等；

(3) 运维服务及其他业务板块包括四川平高电力科技有限公司、广州平高电力技术有限公司、平高帕拉特(河南)能源科技有限公司、平高新松电力智能装备(河南)有限公司、河南平高清洁能源有限公司，主要服务为高压开关等设备远程运维检修能力及全生命周期管理服务。

图3： 公司主营业务分为高压板块、中低压及配电板块、运维服务板块和国际业务板块



资料来源：公司官网，诚通证券研究所

表2： 公司主要子公司主营业务情况

序号	子公司名称	股权比例	所属板块	主要产品
1	平高集团威海高压电器有限公司	100%	高压板块	平高威海以常规高压产品为主，河南平芝以超高压及特高压产品为主，平高东芝以避雷器为主。
2	河南平芝高压开关有限公司	75%		
3	平高东芝(廊坊)避雷器有限公司	50%		
4	河南平高通用电气有限公司	100%	中低压及配网板块	成套电器、中低压断路器、智能操作装置、充换电设备、开关柜、断路器、预装式变电站等。
5	天津平高智能电气有限公司	100%		
6	天津平高数智电气装备有限公司	100%		
7	上海平高天灵开关有限公司	90%		
8	四川平高电力科技有限公司	100%	运维服务板块及其他	高压开关等设备远程运维检修能力及全寿命周期管理服务。
9	广州平高电力技术有限公司	60%		
10	平高帕拉特(河南)能源科技有限公司	69%		
11	平高新松电力智能装备(河南)有限公司	51%		
12	河南平高清洁能源有限公司	20%	国际业务板块	输配电及控制设备、配电开关控制设备等销售及技术服务；进出口业务。
13	平高集团国际工程有限公司	100%		
14	平高集团印度电力有限公司	99%		

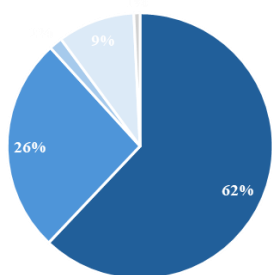
资料来源：Wind，公司官网，诚通证券研究所

公司高压业务板块目前是主要的营收和利润来源。2024 年，公司高压业务板块贡献营收约为 77.0 亿元，占比约为 62%，贡献毛利约为 19.7 亿元，占比约为 71%；中低压及配网板块贡献营收约为 32.4 亿元，占比约为 26%，贡献毛利约为 5.2 亿元，占比约为 19%；运维服务及其他板块贡献营收约为 11.6 亿元，占比约为 9%，贡献毛利约为 2.9 亿元，占比约为 11%；国际业务贡献营收约为 2.0 亿元，占比约为 2%，贡献毛利约为 -0.6 亿元，亏损主要系受国际政治经济形势影响，项目由于延期导致原材料

价格波动、汇率波动等因素影响。

图4： 2024 年公司各业务板块的收入占比情况

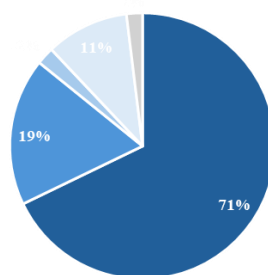
■ 高压板块 ■ 中低压及配网板块 ■ 国际业务 ■ 运维服务板块及其他 ■ 其他业务



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图5： 2024 年公司各业务板块的毛利占比情况

■ 高压板块 ■ 中低压及配网板块 ■ 国际业务 ■ 运维服务板块及其他 ■ 其他业务

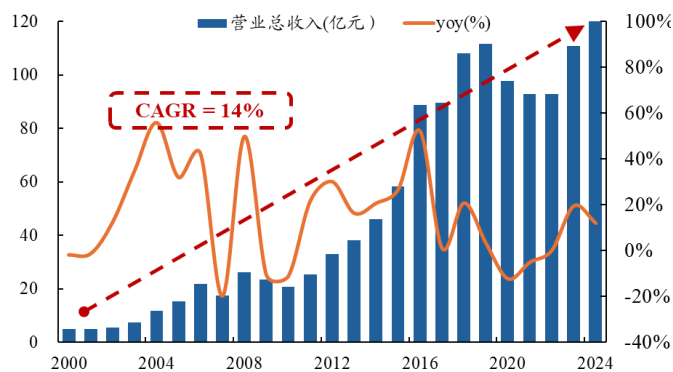


资料来源：Wind，诚通证券研究所

1.4、公司充分受益国内电网建设，收入利润体量取得持续增长

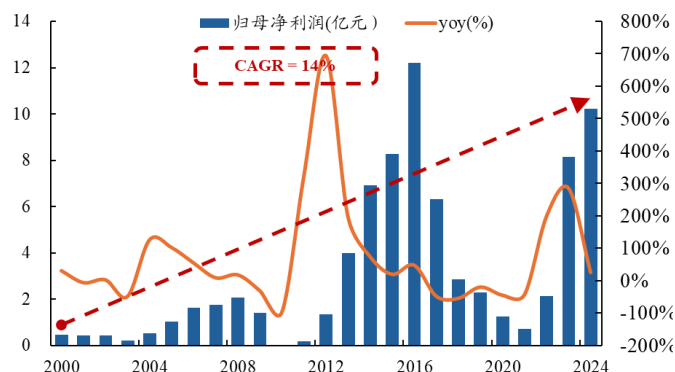
公司营业收入规模持续增长，利润波动较大。收入方面，2018 至 2023 年营业收入分别为 108.2 亿元、111.6 亿元、97.8 亿元、92.7 亿元、92.7 亿元、110.8 亿元、124.0 亿元，同比增速分别为 20.7%、3.2%、-12.4%、-5.2%、0.0%、19.4%、12.0%，2020 年至 2024 年 CAGR 达到 14.3%。利润方面，2018 年至 2023 年归母净利润分别为 2.9 亿元、2.3 亿元、1.3 亿元、0.7 亿元、2.1 亿元、8.2 亿元、10.2 亿元，同比增速分别为 -54.7%、-19.9%、-45.0%、-43.7%、198.6%、284.9%、25.4%，2020 年至 2024 年 CAGR 达到 13.7%。

图6： 2024 年公司营业收入创历史新高（亿元）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7： 2024 年公司归母净利润接近历史最高水平（亿元）



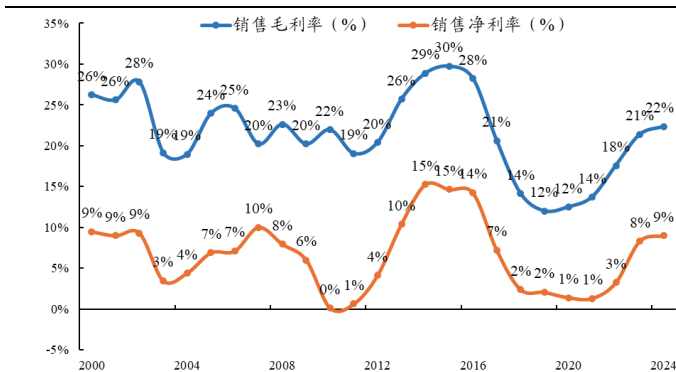
资料来源：Wind，诚通证券研究所

公司盈利能力波动较大，主要受到高压板块景气影响。2019 年以来公司盈利能力得到修复，毛利率与净利率持续上行。2019 年至 2024 年公司毛利率分别为 12.0%、12.5%、13.7%、17.6%、21.4%、22.4%，净利率分别为 2.1%、1.4%、1.3%、3.2%、8.3%、9.0%。

近年来公司期间费用率保持相对稳定。从公司历史数据来看，期间费用率自 2010 年以来的 20%持续下降，目前基本稳定在 10%左右。细分来看，销售费用率是期间费用率下降的主要来源，2010 年至 2024 年，期间费用率、销售费用率、管理与研发费用率（合并计算）、财务费用率分别下降 9.9pcts、6.9pcts、1.4pcts、

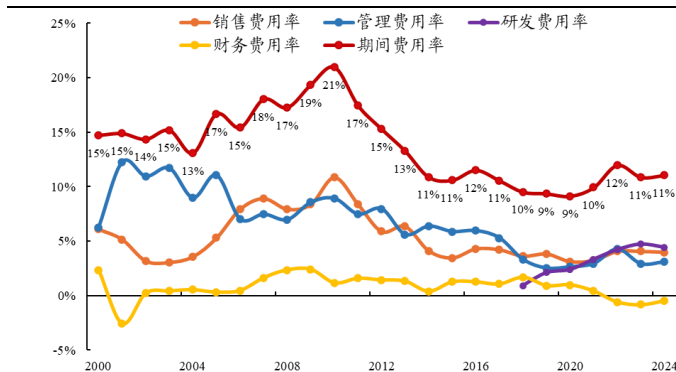
1.6pcts。

图8： 2022 年以来公司盈利水平提升明显



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图9： 公司期间费用率水平保持相对稳定



资料来源：Wind，诚通证券研究所。注：2018 年后研发费用单独列示，此前包含在管理费用中

2、 高压板块：受益国内特高压项目建设周期景气上行

2.1、 风光大基地外送需求日益增长，三北地区面临消纳压力

近年来，国内风光大基地建设持续推进。2021 年，我国正式提出将在沙漠、戈壁、荒漠地区加快规划建设大型风电光伏基地项目，随后《以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地规划布局方案》下发，根据规划，到 2030 年，以沙漠、戈壁、荒漠地区（简称“沙戈荒”）为重点的大型风光基地总装机容量要达到 4.55 亿千瓦。截止 2024 年底，第一批项目全部开工部分建成并网（约投产 91GW），第二批、第三批项目也在陆续推进，力争 2025 年底前建成投产 5000 万千瓦左右。

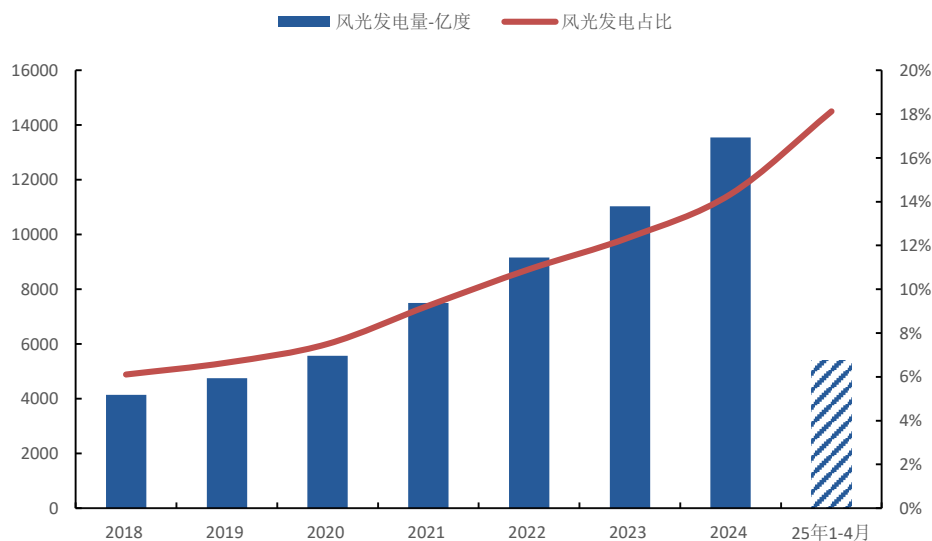
表3： 2022 年至 2030 年全球电网投资将保持 9%的复合增速

批次	启动时间	规划与进度
第一批	2021 年	规划 97.4GW，建成 92.0GW，占比 95%，投产 90.8GW
第二批	2022 年	规划约 42GW，第二第三批项目力争 2025 年底投产 50GW
第三批	2023 年	规划约 52GW，第二第三批项目力争 2025 年底投产 50GW
总体规划		至 2030 年建成 455GW

资料来源：国家能源局，澎湃新闻，诚通证券研究所

在供需两端多重积极因素的推动下，国内新能源发电量快速提升。2024 年国内风光累计发电量达到 1.4 万亿度，同比增加 22.9%，风光发电量的占比达到 14.4%，同比增加 2pcts。2025 年 1-4 月，风光累计发电量达到 0.5 万亿度，同比增加 23.9%，风光发电量的占比达到 18.1%，同比增加 3pcts。

图10：全球光伏装机进入平稳增长时期（GW，并网口径）

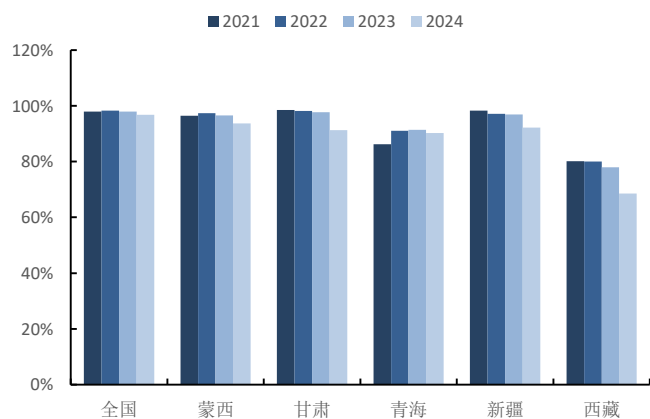


资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、国内特高压项目开启新一轮景气周期

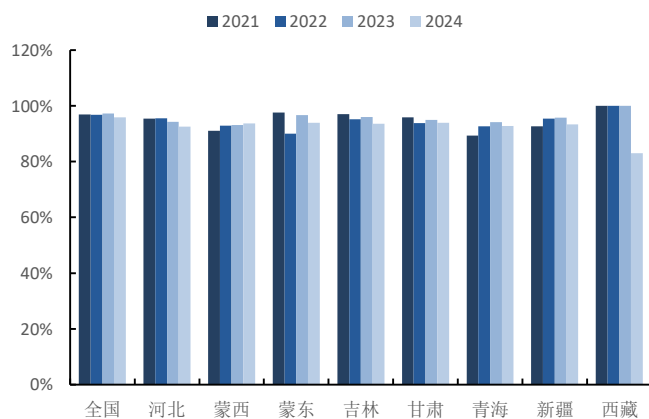
三北地区面临新能源发电消纳压力，电力外送通道建设迫在眉睫。由于国内风光资源主要集中在三北地区，三北地区无法通过自身消纳新能源电量，因此需要相应的电力外送通道，将电力输送至中部及沿海用电负荷中心，国内特高压项目建设开启新的景气周期。近年来，三北地区风光利用率有所下降，95%利用率以下的地区绝大部分是三北地区，2024年全国风力发电、光伏发电利用率分别同比下降1.4pcts、1.2pcts，95%以下省区分别达到5个、7个。

图11：2024年全国光伏发电利用率下降1.2pcts



资料来源：全国新能源消纳监测预警中心，诚通证券研究所

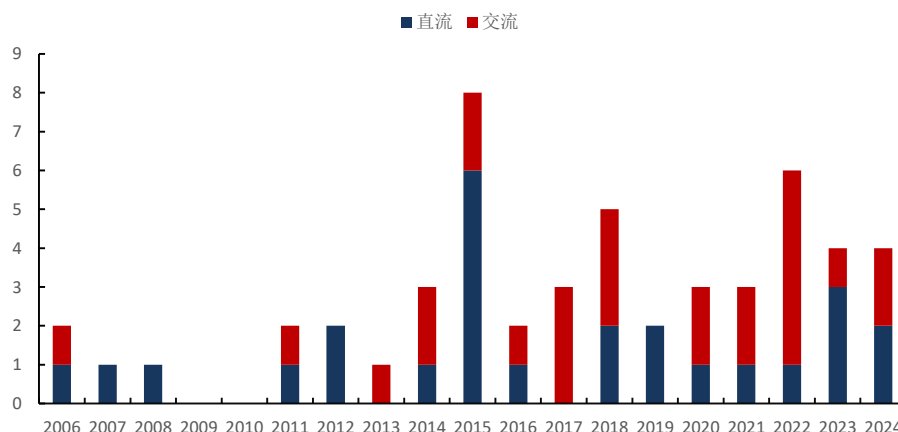
图12：2024年国内风力发电利用率下降1.4pcts



资料来源：全国新能源消纳监测预警中心，诚通证券研究所

国内新能源的大规模发展，尤其是风光大基地的建设，推动国内特高压项目开启新一轮的景气周期。2024年7月，国家能源局国家印发《关于做好新能源消纳工作，保障新能源高质量发展的通知》，强调了电网投资对新能源消纳工作的重要性，提出加快配套项目建设。特高压项目的核准数量明显加快，2022年至2024年国内分别核准特高压工程5、5、4项。

图13： 2022 年以来国内特高压建设节奏加速



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2024 年国内特高压工程核准开工节奏有所延后，主要系部分项目可研等前期工作难度较大，导致项目进度有所推迟。我们认为 2025 年及“十五五”期间，国内特高压项目建设仍将保持景气，从特高压项目储备来看，目前有 5 条直流、4 条交流共计 9 条特高压项目处于可研阶段，有望在 2025 年、2026 年核准开工。长期来看，“十五五”期间将建成的三批风光大基地共计 455GW，每条特高压项目解决 10-15GW 新能源外送需求的水平，“十五五”期间每年核准开工的特高压项目数量有望保持在 4-5 条左右。

表4： 截至 24 年底国内已开工和计划核准开工的特高压项目情况

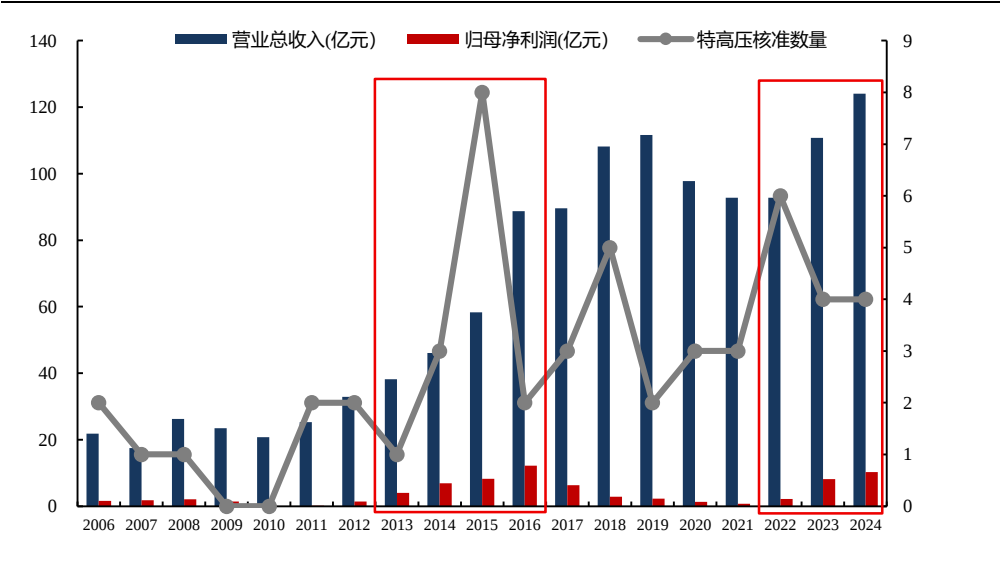
类型	项目名称	目前状态	预计核准开工/投运时间
直流	金上 - 湖北 ±800kV	建设中	25 年
直流	陇东 - 山东 ±800kV	建设中	25 年
直流	哈密北 - 重庆 ±800kV	建设中	25 年
直流	宁夏 - 湖南 ±800kV	建设中	25 年
直流	陕西 - 安徽 ±800kV	建设中	25 年
直流	甘肃 - 浙江 ±800kV (柔直)	建设中	26 年
交流	长沙、菏泽特高压变电站主变扩建工程	建设中	25 年
交流	大同 - 怀来 - 天津北 - 天津南双回 1000kV	建设中	26 年
交流	阿坝 - 成都东 1000kV	建设中	26 年
直流	陕西 - 河南 ±800kV (半柔直)	可研	25 年
直流	蒙西 - 京津冀 ±800kV (半柔直)	可研	25 年
直流	藏东南 - 粤港澳大湾区 ±800kV 一期 (半柔直)	可研	25 年
直流	南疆 - 川渝 ±800kV (半柔直)	可研	25 年
直流	巴丹吉林 - 四川 ±800kV (柔直)	可研	25 年
交流	达拉特 - 蒙西 1000kV	可研	25 年
交流	烟威 (含中核 CX 送出) 1000kV	可研	25 年
交流	浙江 1000kV 环网	可研	25 年
交流	攀西-川南	可研	25 年

资料来源：国家能源局，Wind，诚通证券研究所

2.3、公司是国内高压开关龙头企业，持续受益特高压项目建设

高压板块是公司的核心业务板块，国内特高压项目的建设对公司业绩贡献有积极影响，由于特高压项目从核准到投运需要两年至两年半时间，因此特高压项目核准数量是公司业绩的前瞻指标。2006 年以来，国内特高压项目出现过两轮核准建设景气周期，第一轮周期出现在 2013 年至 2015 年，国内分别核准 1 个、3 个、8 个特高压项目，公司归母净利润从 2012 年的 1.4 亿增长至 2016 年的 12.2 亿，是公司历史上最好业绩。第二轮周期为 2022 年至今，2022 年至 2024 年，国内分别核准 6 个、4 个、4 个特高压项目，公司归母净利润从 2021 年的 0.7 亿恢复至 2024 年的 10.2 亿，接近历史最好水平。

图14： 公司业绩充分受益于国内特高压项目建设



资料来源：Wind，诚通证券研究所

具体到产品层面，GIS 组合电器是特高压工程中变电站/换流站的核心设备，其可靠性直接决定电网的输电能力和稳定性。通常采用六氟化硫等气体作为绝缘介质，将断路器、隔离开关、接地开关、互感器、避雷器等元件集成于金属外壳内，形成全封闭组合结构。GIS 组合电器主要实现电力控制、监测保护等功能，相较于敞开设备具有占地面积小、使用寿命长优点。

平高电气是国内 GIS 组合电器龙头公司，在过去几年国网特高压项目招标中，公司份额长期稳定在 25-30%（交流项目）、45-50%（直流项目）左右，由于生产技术门槛较高，核心设备的市场份额较为稳定。

表5： 过去几年国内特高压核心设备的招标份额及价值量占比情况

公司	直流				交流	
	直流控保系统	直流换流阀	换流变压器	组合电器	1000kV 变压器	组合电器
国电南瑞	60-70%	50-55%				
许继电气	30-40%	20-25%				
中国西电		20-25%	25-30%	20-25%	10-15%	25-30%
日立 ABB		10%	5-10%			
平高电气				45-50%		25-30%
山东电工			15-20%	5-10%	20-25%	10-15%

新东北	5-10%				10-15%	25-30%
特变电工	20-25%				35-40%	
山东泰开	5-10%					
思源电气	5-10%					
保变电气	20-25%				25-30%	
西门子	0-5%					
价值量占比	5%	15-30%	40-50%	10%	20-30%	50-60%

资料来源：国家电网，诚通证券研究所

3、中低压及配网板块：高低压开关柜市占率领先，受益国内配网投资加速

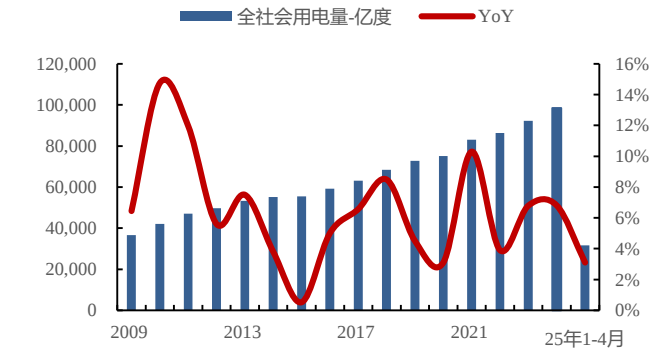
3.1、2024 年国内电网投资增速提升明显，后续有望保持高景气

根据国家能源局的数据，2024 年国内电网投资完成额为 6083 亿元，同比 2023 年增长 15%，接近过去 10 年以来的最高增速。我们认为国内电网投资增速有望长期保持稳定增长，主要受以下因素推动：

(1) 电气化持续推进，全社会用电量保持稳定增长。用电侧方面，我国全社会用电量持续稳定增长，除了传统的工业生产用电以外，轨道交通、乘用车等领域电气化持续推进，全社会用电量增速将持续快于 GDP 增速。

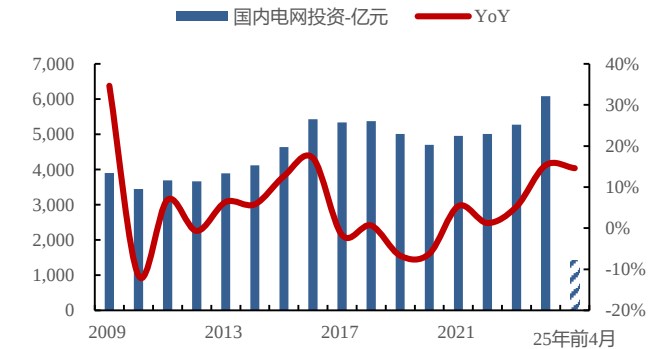
(2) 用电端结构上日益多元化。随着分布式能源、热泵、电动汽车等增长迅速，相对于工业用电和居民用电而言，新兴用电端的充电补能需求具有更大的波动性和不可预测性，因此对电网的调频调峰要求进一步提高。

图15： 国内全社会用电量稳定增长带动电网投资需求



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图16： 国内电网投资完成额增速提升明显



资料来源：Wind，诚通证券研究所

3.2、配网投资增速有望上升，电力设备是设备更新政策重要抓手

监管方面，2024 年 3 月，国家发改委印发《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》，提出配电网高质量发展的 2025 年、2030 年目标，其中提到建设具备 500GW 左右分布式光伏、1200 万台左右充电桩接入能力，中长期满足分布式电源、新型储能及新业态发展需求，支撑高质量充电基础设施体系建设，推动非化石能源消费目标实现。2024 年 8 月，国家能源局印发《配电网高质量发展行动实施方案（2024-2027 年）》，要求各地能源主管部门编制本地区配电网发展实施方案，工作重点中包括升级供电薄

弱区域配电网、按需建设配电网接纳新能源与充电设施,增强对分布式能源调控能力,完善充电设施布局等内容。随着各地实施方案的落地实施,预计国内配网投资增速有望明显提升。

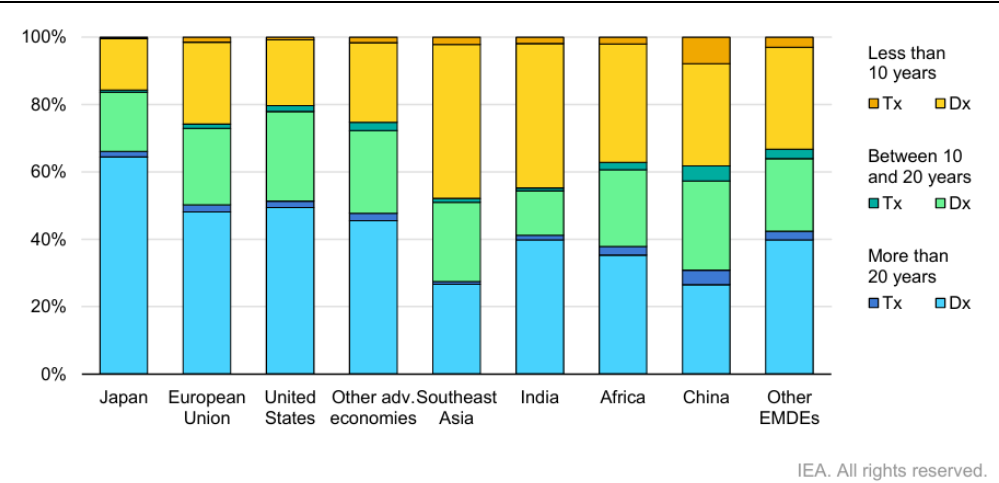
表6： 国家发改委、国家能源局推动国内配电网高质量发展

要点	详细内容
工作重点	1. 升级供电薄弱区域配电网,包括老旧小区、城中村及县域电网,提升供电可靠性与非直供小区保障水平,协同市政改造。 2. 依区域灾害特征强化防灾项目,排查重点区域设施,差异化提升规划与防范标准。 3. 按需建设配电网接纳新能源与充电设施,增强对分布式能源调控能力,完善充电设施布局。 4. 探索分布式智能电网项目,针对特定区域开展建设试点。
发展目标	2025 年目标: 配电网网架结构坚强清晰,供配电能力合理充裕;具备 5 亿千瓦左右分布式新能源、1200 万台左右充电桩接入能力;有源配电网与大电网兼容,数字化转型推进,智慧调控体系升级,在部分地区推广新技术。 2030 年目标: 基本完成配电网柔性化、智能化、数字化转型,实现主配微网多级协同等,满足分布式电源、新型储能及新业态发展需求,支撑高质量充电基础设施体系建设,推动非化石能源消费目标实现。

资料来源：国家能源局，国家电网，诚通证券研究所

“两新”政策将助力国内电力设备更新，配电网投资有望增长。2024 年 7 月，根据新华社报道，为加快构建新型电力系统，促进新能源高质量发展，推动大规模设备更新改造，国家电网公司 2024 年电网投资将完成 6000 亿元，首次超过 6000 亿元，同比新增 711 亿元，要用于特高压交直流工程建设、加强县域电网与大电网联系、电网数字化智能化升级。2024 年 7 月，南方电网公司在高质量发展大会上部署全面推进电网设备大规模更新，预计 2024 年至 2027 年，大规模设备更新投资规模将达到 1953 亿元。其中，2024 年年中将增加投资 40 亿元，全年投资规模达到 404 亿元，力争到 2027 年实现电网设备更新投资规模较 2023 年增长 52%。此外，国家电网资产负债率处于历史较低水平，具备逆周期调节能力。

图17： 国内电网中存在一定比例的设备以旧换新需求



资料来源：IEA，诚通证券研究所

3.3、 公司配网板块产品线逐步拓展，受益国内配电投资增长

公司中低压及配网板块主要以 4 家子公司为经营主体。天津平高智能电气有限公司成立于 2012 年，以高端真空灭弧室、固封极柱、户内真空断路器、真空柱上开关

等真空开关系列产品和中低压智能成套开关设备为核心产业。2016 年，公司通过非公开发行股票收购上海天灵、平高威海、平高通用、国际工程、廊坊东芝股份并增资，其中上海天灵和平高通用主要聚焦中低压及配电板块。上海天灵在国内中压开关领域处于领先地位，平高通用重点发展开关柜、充气柜、环网柜、中压断路器、互感器、避雷器。

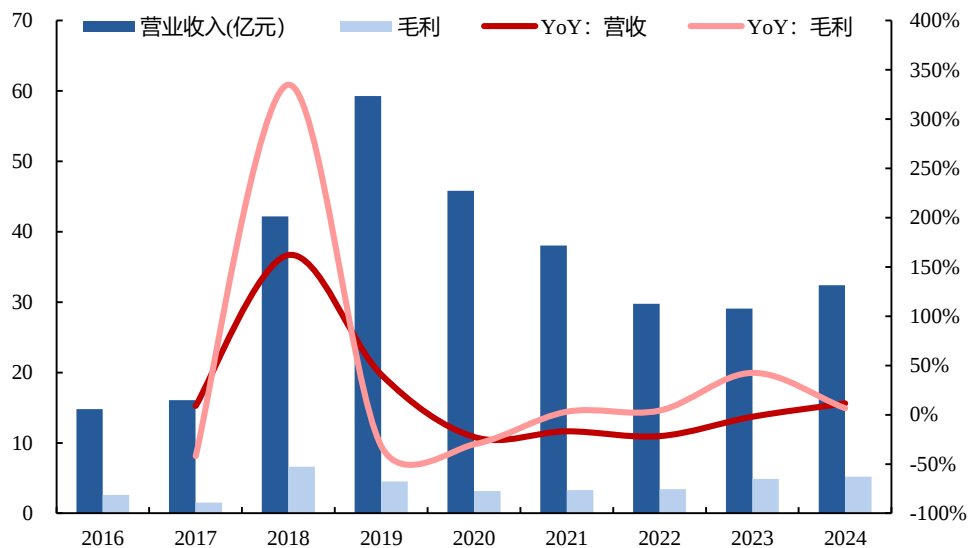
表7：公司在中低压及配网板块的主要子公司情况

序号	公司名称	股权比例	主要产品
1	河南平高通用电气有限公司	100%	开关柜、充气柜、环网柜、中压断路器、互感器、避雷器、复合式组合电器等
2	天津平高智能电气有限公司	100%	高端真空灭弧室、固封极柱、户内真空断路器、真空柱上开关和智能充气柜等真空开关系列产品
3	天津平高数智电气装备有限公司	100%	一二次融合设备、智能终端等
4	上海平高天灵开关有限公司	90%	高低压开关设备、高压电器元件、户外高压等

资料来源：公司官网，诚通证券研究所

2024 年公司中低压及配网板块实现营业收入 32.4 亿元，同比增长 11.4%，实现毛利 5.2 亿元，同比增长 6.7%，板块营收自 2020 年以来首次实现正增长，毛利恢复至 2019 年的水平。公司在国网高低压开关招标中份额处于行业领先水平，优势明显，未来有望持续受益于国内电网投资增长。

图18：近几年公司中低压及配网板块营收及毛利情况



资料来源：Wind，诚通证券研究所

4、国际业务：发展单机业务，聚焦欧洲高端市场，受益海外电网投资长期景气

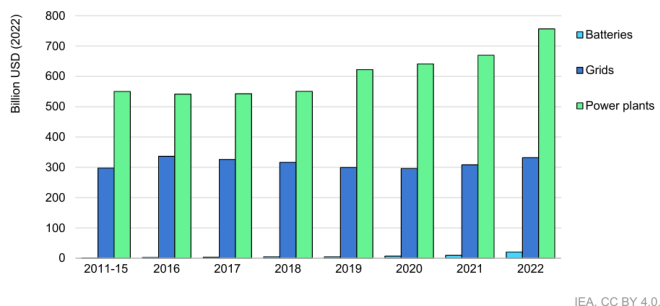
4.1、全球电网投资有望保持长期景气

近年来，全球电网建设速度显著低于电源建设速度。根据 IEA 的数据，2017 年以

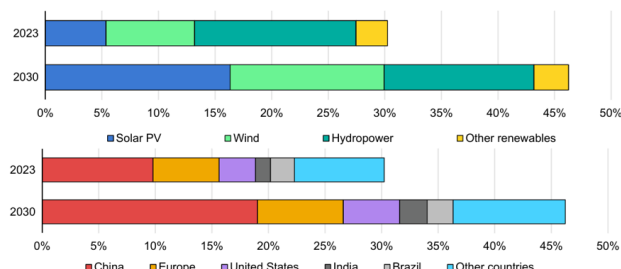
来，全球电源投资金额增长将近 50%，2017 年达到 7500 亿美元的水平。而与之相对的，全球电网及储能投资依然保持每年约 3000 亿美元的投资强度，显著低于电源投资。各国发电结构中，以风电、光伏为主的可再生能源占比持续提高，根据 IEA 的数据，2023 年全球风光发电占比达到约为 14%，2030 年将提高至 30%。

图19： 全球电网投资增速显著滞后（单位：十亿美元）

Annual investment in power capacity and grids, 2011-2022

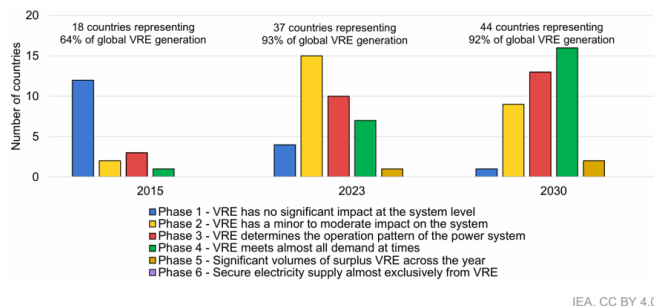


资料来源：IEA，诚通证券研究所。VRE=可变可再生能源，主要包括风电、光伏。RES=所有可再生能源。

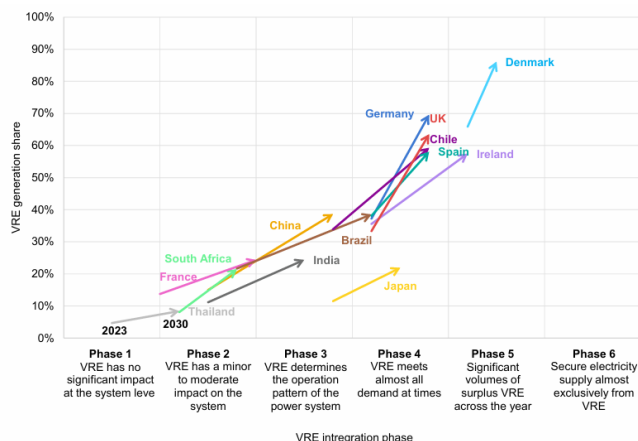
图20： 2030 年全球风光发电占比将达到 30%


资料来源：IEA，诚通证券研究所

风光发电占比的持续提升，对电网产生冲击，催生全球电网投资景气向上。根据 IEA 对风光发电对电网影响的划分标准，阶段 1 风光发电对电网没有显著影响、阶段 2 风光发电对电网轻微到中度的影响；阶段 3 风光发电对电网产生重大影响；阶段 4 风光发电基本得到消纳；阶段 5 全年风光发电出现大量剩余；阶段 6 风光发电成为绝对主力电源。根据 IEA 的统计，2023 年全球约有 15 个国家电网受到风光发电轻微到中度影响（阶段 2），约 10 个国家风光发电已对电网产生重要影响（阶段 3），处于阶段 3 的电网电力净负荷曲线呈现“鸭型”曲线，即午间电力过剩，需要电网调峰能力应对。

图21： 目前全球多个国家电网显著受风光发电影响


资料来源：IEA，诚通证券研究所。VRE=可变可再生能源，主要包括风电、光伏

图22： 全球正处在电网结构转型过程中


资料来源：IEA，诚通证券研究所

4.2、深入推进单机市场全球化布局，聚焦欧洲高端产品市场

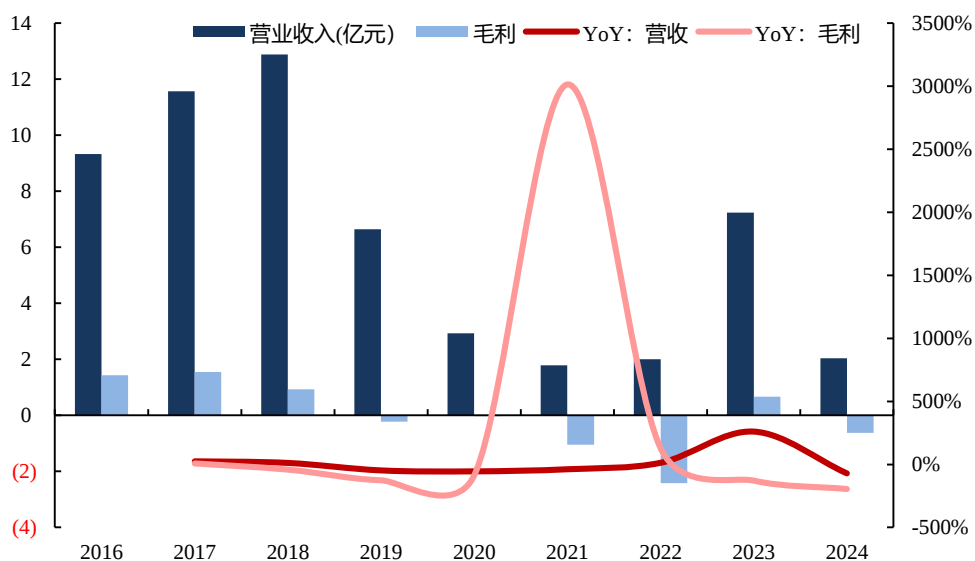
2024 年公司国际业务板块实现营业收入 2.0 亿元，同比下滑 71.8%，实现毛利-0.62 亿元，同比下滑 193.8%。2024 年国际业务业绩波动较大，主要受国际政治经济形势影响，在执行项目由于延期导致原材料等成本增加及客户资信影响，同时汇率变动，本

期汇兑收益同比减少，造成国际业务亏损。

公司国际业务起步较早，成功将产品推广到全球 70 多个国家与地区，并建立了完整的海外营销网络。近年来，公司，加快国际化产品认证和准入，具备了全面实施跨国经营运作的能力和条件。通过实施意大利 ENEL、西班牙等国际项目，进一步掌握了高端市场对于开关设备供应链管理的标准和经验，拥有欧盟认证的焊工资质，国际化供应能力不断提升。

通过深入推进单机市场全球化布局，以核心国别辐射带动周边国别产品入网认证，实现以点成线的逐步覆盖，252 千伏组合电器、中压环网柜成功打入欧盟高端市场。2024 年公司单机业务合同规模预计实现较快增长，2025 年有望继续保持高增长态势。

图23： 近几年公司国际业务板块营收及毛利情况



资料来源：Wind，诚通证券研究所

5、投资建议：公司充分受益新兴市场光储需求增长

5.1、关键假设及盈利预测

平高电气主营业务主要由高压板块、中低压及配网板块、国际业务及运维服务构成：

（1）高压板块：截至 2025 年 4 月，公司高压订单储备丰富，百万伏产品订单超 30 个间隔，750kV 产品订单金额超 10 亿元。2025 至 2027 年，公司高压板块将持续受益国内特高压项目建设，同时受益海风、核电等一次升压的网外需求增长，预计公司高压板块营业收入将保持 10-15% 的年增长率，毛利率维持在 25% 的水平；

（2）配网板块：公司配网业务主要受益于国内配网投资加速，以及两新政策背景下的设备更新需求增长。预计公司配网业绩营业收入将保持 10% 左右的增长，毛利率维持在 16-17% 的水平；

（3）国际业务：公司国际业务战略从 EPC 总包转向单机销售，重点销售地区聚焦欧洲，主打高端产品，公司单机出口业务有望保持高增长。预计国际业务营业收入未来几年将保持 30-50% 的增长；

基于以上的假设，我们预计公司 2025 至 2027 年，公司分别实现营业收入 138 亿、161 亿、174 亿，同比增速分别约为 11.3%、17.0%、7.5%，分别实现归母净利润 13 亿元、17 亿元、19 亿元，同比增速分别约为 31.4%、24.9%、10.8%。

5.2、可比公司估值表

公司主要核心利润来源是高压板块、中低压与配网板块，我们选取许继电气、中国西电、国电南瑞、思源电气作为可比公司，根据 2025 年 6 月 11 日的收盘价及 Wind 一致预期计算，4 家公司 2025、2026、2027 年的平均 PE 分别为 19 X、16 X、14X，平高电器估值水平低于行业平均值。

表8：可比公司的 PE 比较

代码	公司名称	收盘价	市值	EPS			PE		
		元	亿元	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
000400.SZ	许继电气	21.53	219	1.43	1.77	2.06	15	12	10
601179.SH	中国西电	6.24	320	0.32	0.40	0.46	19	16	13
600406.SH	国电南瑞	22.27	1,789	1.05	1.18	1.30	21	19	17
002028.SZ	思源电气	73.8	574	3.35	4.16	5.10	22	18	14
平均值							19	16	14
600312.SH	平高电气	15.49	210	0.99	1.24	1.37	16	12	11

资料来源：wind 一致预期，诚通证券研究所

5.3、投资建议

公司是国内高压开关领域的领军企业，在国内特高压 GIS 组合电器、高低压开关柜等产品份额居于行业领先水平，将持续受益国内特高压工程持续建设及配网投资增长。我们预计公司 2025 至 2027 年，公司分别实现营业收入 138 亿、161 亿、174 亿，同比增速分别约为 11.3%、17.0%、7.5%，分别实现归母净利润 13 亿元、17 亿元、19 亿元，同比增速分别约为 31.4%、24.9%、10.8%，对应目前市值 PE 分别为 16、12、11X，首次覆盖给予“推荐”评级。

5.4、风险提示

(1) 国内电网投资不及预期的风险：网内订单是公司应收和利润的主要来源，受宏观经济政策、两网自身战略规划等因素影响，国内电网投资具有不确定性；

(2) 国内特高压建设节奏不及预期的风险：公司高压板块主要受益于国内特高压项目建设，受宏观经济政策、两网自身战略规划等因素影响，国内特高压项目建设强度及核准开工节奏具有不确定性；

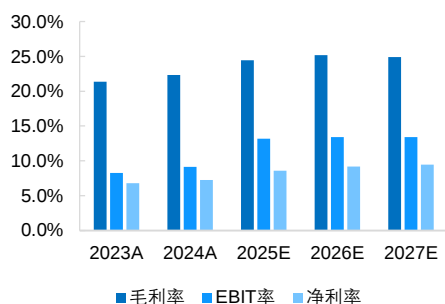
(3) 竞争加剧致产品价格超预期下跌的风险；

(4) 全球贸易争端的风险：近期全球贸易保护主义抬头，尤其以美国为甚。各国贸易摩擦将影响公司出海业务；

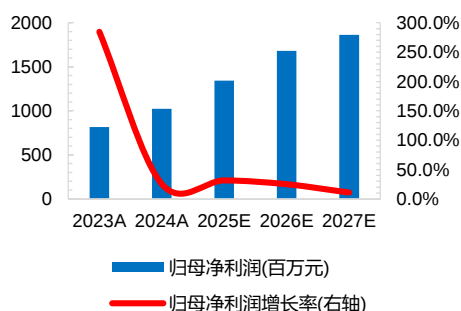
(5) 汇率波动风险：汇率的大幅波动将对公司国际业务产生影响。

附：财务预测摘要

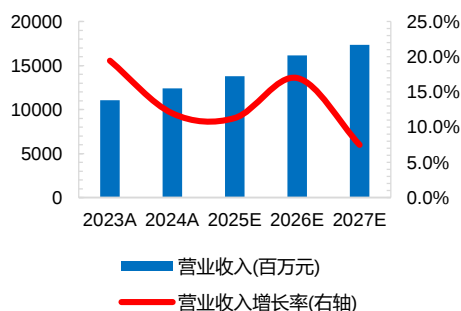
1、毛利率、EBIT 率、净利率



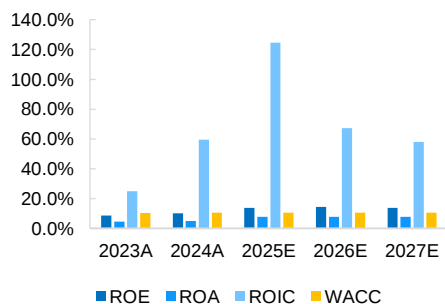
2、净利润及其年度增长率



3、营业收入及其年度增长率



4、资本回报率



利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11077	12402	13802	16145	17353
营业成本	8708	9629	10425	12077	13028
折旧和摊销	386	370	373	416	451
营业税费	91	99	116	136	143
销售费用	451	495	530	645	690
管理费用	323	383	456	548	551
财务费用	-92	-59	-104	-117	-125
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	16	34	24	24	25
营业利润	1000	1266	1967	2322	2488
利润总额	1002	1273	1975	2328	2494
少数股东损益	105	96	394	369	333
归属母公司净利润	816	1023	1345	1680	1862

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	20159	21743	21951	26291	28234
流动资产	14515	16332	16416	20701	22801
货币资金	5001	7130	8749	8424	8942
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	6475	6361	4681	8774	10507
应收票据	80	27	65	43	66
其他应收款	82	76	100	106	115
存货	1426	1547	1672	2057	1966
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	617	621	650	679	709
固定资产	2134	2079	2127	2296	2236
无形资产	1303	1308	1296	1223	1094
总负债	9670	10777	9718	12597	12997
无息负债	9434	10717	9561	12448	12856
有息负债	236	61	158	149	141
股东权益	10489	10965	12613	14191	15797
股本	1357	1357	1357	1357	1357
公积金	4886	4886	4886	4886	4886
未分配利润	3151	3487	1103	-348	-1547
少数股东权益	464	494	887	1256	1589

现金流量表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2504	3008	2362	602	1321
净利润	921	1119	1738	2049	2194
折旧摊销	386	370	373	416	451
净营运资金增加	-828	-1512	-379	1722	1174
其他	2025	3031	629	-3585	-2499
投资活动产生现金流	-439	-134	-473	-447	-268
净资本支出	113	187	5	71	-210
长期投资变化	-329	-0	-29	-32	-30
其他资产变化	-655	53	-498	-407	-508
融资活动现金流	-300	-720	-269	-480	-535
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1562	1108	-1059	2879	400
无息负债变化	1712	1283	-1156	2887	408
净现金流	1766	2155	1619	-325	518

资料来源：Wind，诚通证券研究所

关键指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	19.4	12.0	11.3	17.0	7.5
净利润增长率	206.5	21.5	55.3	17.9	7.1
EBITDA 增长率	75.4	15.5	46.0	17.6	7.7
EBIT 增长率	224.8	23.8	60.7	18.8	7.5
估值指标					
PE	81.2	31.9	15.6	12.5	11.3
PB	1.8	2.5	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	12.8	9.6	6.1	5.4	5.0
EV/EBIT	18.3	12.7	7.3	6.5	5.9
EV/NOPLAT	19.9	14.5	8.3	7.4	6.7
EV/Sales	1.5	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/IC	1.6	1.4	1.1	1.1	1.0
盈利能力 (%)					
毛利率	21.4	22.4	24.5	25.2	24.9
EBITDA 率	11.7	12.1	15.9	16.0	16.0
EBIT 率	8.3	9.1	13.2	13.4	13.4
税前净利润率	9.0	10.2	14.3	14.4	14.3
税后净利润率 (归属母公司)	6.8	7.3	8.6	9.2	9.4
ROA	4.6	5.1	7.9	7.8	7.8
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.8	10.2	13.8	14.4	13.9
经营性 ROIC	25.0	59.5	124.6	67.3	58.1
偿债能力					
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5
归属母公司权益/有息债务	42.5	172.3	74.4	86.6	100.7
有形资产/有息债务	70.6	302.9	117.7	154.0	177.4
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.60	0.75	0.99	1.24	1.37
每股红利	0.21	0.07	0.35	0.43	0.48
每股经营现金流	1.49	2.14	1.74	0.44	0.97
每股自由现金流(FCFF)	1.74	2.23	1.73	0.39	1.13
每股净资产	7.39	7.72	8.64	9.53	10.47
每股销售收入	8.16	9.14	10.17	11.90	12.79

资料来源: Wind, 诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师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注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>