

平高电气（600312.SH）在手订单充裕，经营业绩持续高质量增长

2025 年 08 月 21 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

周磊（分析师）

黃懿軒 (联系人)

zhoulei1@kysec.cn

huangyixuan1@kysec.cn

证书编号: S0790524090002

证书编号: S0790125070014

日期 2025/8/21

当前股价(元) 16.15

一年最高最低(元)	22.90/14.27
-----------	-------------

总市值(亿元)	219.14
---------	--------

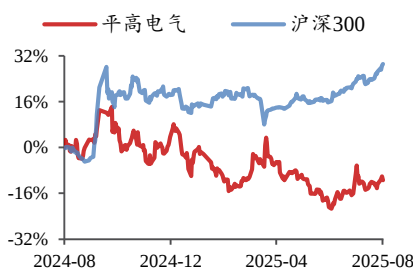
流通市值(亿元)	219.14
----------	--------

总股本(亿股)	13.57
---------	-------

流通股本(亿股)	13.57
----------	-------

近3个月换手率(%)	117.28
------------	--------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q1 业绩迎来开门红，电网投资景气度延续—公司信息更新报告》
-2025.4.14

《2024Q3 业绩符合预期，盈利质量持续提升——公司信息更新报告》
-2024.10.24

《2024H1 经营业绩稳健增长，盈利能力再创新高—公司信息更新报告》
-2024.8.31

● 公司发布 2025 中报，经营业绩持续高质量增长

2025H1 公司实现营业收入 56.96 亿元，同比增长 13.0%；归母净利润 6.65 亿元，同比增长 24.6%；销售毛利率/净利率 24.7%/12.6%，同比提升 1.2/1.2pct；高压板块/中低压及配网板块/运维业务/国际业务实现收入 32.64/15.96/6.34/1.67 亿元，yoy+7.6%/+14.6%/+20.1%/+288.4%。由于电网投资和海外市场波动，我们下调公司 2025-2027 的盈利预测，预计归母净利润分别为 13.91/16.83/19.35（原值 15.13/17.79/20.08）亿元，EPS 为 1.02/1.24/1.43 元，对应当前股价 PE 为 15.8/13.0/11.3 倍，考虑到公司在电网市场的稳固地位，我们看好公司长期发展前景，维持“买入”评级。

● 公司在手订单充裕，电网市场地位稳固，网外市场和国际市场订单持续突破

公司在手订单充裕。截至 2025 年 6 月末，公司合同负债 17.15 亿元，较 2024 年末增加 5.17 亿元。**2025H1 公司电网市场持续巩固**，输变电设备/特高压设备中标 44.80/4.61 亿元，yoy+49.2%/+62.6%，市占率居前；**网外订单持续突破**，中标 3 家央企大客户框架，再次中标中广核项目，实现 1000 千伏 GIL 网外市场首次应用，签订中煤变电站智能巡视机器人集群系统项目；**国际市场加快转型**，中标沙特 5 台 132 千伏高压移动变；420 千伏 GIS 首次打入墨西哥市场。

● 主网投资延续高景气，配网迎来重大发展机遇，公司有望持续高质量增长

2025 年，国家电网公司、南方电网的总投资将超 8250 亿元，公司有望充分受益新型电力系统加速建设。2025H1 全国电网工程建设完成投资 2911 亿元，yoy +14.6%；国网输变电设备/特高压设备集招 540.64/24.78 亿元，yoy+24.8%/+35.6%。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）》，提出加快推动一批电网建设改造任务，提升配电网智能化水平，满足分布式新能源和电动汽车充电设施等大规模发展要求。

● **风险提示：**电网投资不及预期、特高压建设不及预期、海外市场开拓不及预期、宏观及政策风险、海外投资环境变化风险、市场竞争风险、财务及汇率风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,077	12,402	13,278	14,791	16,801
YOY(%)	19.4	12.0	7.1	11.4	13.6
归母净利润(百万元)	816	1,023	1,391	1,683	1,935
YOY(%)	284.5	25.4	35.9	21.0	15.0
毛利率(%)	21.1	22.4	24.2	24.5	24.4
净利率(%)	7.4	8.3	10.5	11.4	11.5
ROE(%)	8.8	10.2	12.1	12.9	13.0
EPS(摊薄/元)	0.60	0.75	1.02	1.24	1.43
P/E(倍)	26.9	21.4	15.8	13.0	11.3
P/B(倍)	2.2	2.1	1.9	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14515	16332	17432	21669	23956
现金	5001	7130	7247	10359	10949
应收票据及应收账款	6555	6388	7469	7968	9566
其他应收款	82	76	93	96	119
预付账款	229	332	268	400	359
存货	1426	1547	1563	1885	2036
其他流动资产	1222	859	792	961	928
非流动资产	5644	5410	5215	5096	5040
长期投资	617	621	654	678	701
固定资产	2134	2080	2088	2200	2365
无形资产	1303	1308	1080	828	583
其他非流动资产	1590	1401	1393	1390	1391
资产总计	20159	21743	22647	26766	28996
流动负债	9509	10498	9999	12410	12672
短期借款	216	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7438	8549	8172	10364	10716
其他流动负债	1855	1949	1827	2046	1957
非流动负债	161	280	271	263	254
长期借款	0	41	32	24	15
其他非流动负债	161	239	239	239	239
负债合计	9670	10777	10270	12673	12927
少数股东权益	464	494	605	742	899
股本	1357	1357	1357	1357	1357
资本公积	4886	4886	4886	4886	4886
留存收益	3816	4250	5339	6672	8250
归属母公司股东权益	10026	10471	11771	13351	15171
负债和股东权益	20159	21743	22647	26766	28996

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2504	3008	268	3380	955
净利润	921	1119	1502	1819	2092
折旧摊销	386	370	355	382	419
财务费用	-92	-59	-73	-89	-101
投资损失	-16	-34	-30	-20	-20
营运资金变动	803	1386	-1567	1266	-1455
其他经营现金流	503	227	81	22	20
投资活动现金流	-439	-134	-129	-245	-342
资本支出	113	187	126	239	339
长期投资	-329	-0	-34	-23	-23
其他投资现金流	2	54	30	18	20
筹资活动现金流	-300	-720	-21	-22	-23
短期借款	-145	-216	0	0	0
长期借款	0	41	-9	-9	-8
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	-13	-14	-15
现金净增加额	1766	2155	117	3112	590

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11077	12402	13278	14791	16801
营业成本	8737	9629	10071	11164	12696
营业税金及附加	91	99	95	118	139
营业费用	423	495	500	547	605
管理费用	323	383	397	414	454
研发费用	524	550	543	592	655
财务费用	-92	-59	-73	-89	-101
资产减值损失	-89	-66	-47	-50	-50
其他收益	50	63	45	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	16	34	30	20	20
资产处置收益	1	2	-0	-2	0
营业利润	1000	1266	1692	2043	2352
营业外收入	16	11	0	1	-1
营业外支出	13	4	0	0	0
利润总额	1002	1273	1693	2044	2351
所得税	82	154	190	225	259
净利润	921	1119	1502	1819	2092
少数股东损益	105	96	111	136	157
归属母公司净利润	816	1023	1391	1683	1935
EBITDA	1388	1643	2047	2425	2770
EPS(元)	0.60	0.75	1.02	1.24	1.43

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	19.4	12.0	7.1	11.4	13.6
营业利润(%)	208.5	26.6	33.7	20.7	15.1
归属于母公司净利润(%)	284.5	25.4	35.9	21.0	15.0
获利能力					
毛利率(%)	21.1	22.4	24.2	24.5	24.4
净利率(%)	7.4	8.3	10.5	11.4	11.5
ROE(%)	8.8	10.2	12.1	12.9	13.0
ROIC(%)	9.0	10.6	12.7	13.6	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	48.0	49.6	45.3	47.3	44.6
净负债比率(%)	-45.4	-64.5	-58.1	-73.2	-67.9
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.7	1.9
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.75	1.02	1.24	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.85	2.22	0.20	2.49	0.70
每股净资产(最新摊薄)	7.39	7.72	8.67	9.84	11.18
估值比率					
P/E	26.9	21.4	15.8	13.0	11.3
P/B	2.2	2.1	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.7	9.3	7.5	5.1	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《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）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其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。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn