

平高电气（600312.SH）

优于大市

在手订单充沛，特高压招标交付放量可期

核心观点

业绩保持稳健增长，盈利能力持续提升。2025年上半年公司实现营收 56.96 亿元，同比+12.96%；归母净利润 6.65 亿元，同比+24.59%；扣非净利润 6.61 亿元，同比+24.24%。上半年公司毛利率 24.72%，同比+1.20pct.；净利率 12.60%，同比+1.19pct.。

二季度业绩同比微增，交付节奏扰动盈利能力。2025 年第二季度实现营收 31.85 亿元，同比+6.23%，环比+26.89%；归母净利润 3.06 亿元，同比+0.88%，环比-14.51%；扣非净利润 3.05 亿元，同比+0.33%，环比-14.11%。二季度毛利率 21.56%，同比-0.81pct.，环比-7.18pct.；净利率 10.40%，同比-0.17pct.，环比-4.99pct.。公司盈利能力下滑主要系交付节奏影响，二季度高毛利高压、特高压产品占比下降所致。

高压板块毛利率持续提升，国际业务加快转型。2025 年上半年公司高压板块实现营收 32.64 亿元，同比+7.55%，毛利率 29.79%，同比+2.20pct.；中低压及配网板块实现营收 15.96 亿元，同比+14.61%，毛利率 15.32%，同比-0.53pct.；国际业务实现营收 1.67 亿元，同比+284.54%，毛利率 9.68%，同比+63.64pct.。上半年公司中标沙特 5 台 132kV 伏高压移动变，420kV GIS 产品首次打入墨西哥市场，国际业务拓展成效显著。

网内份额稳固，网外持续拓展增量。网内方面，公司电网集招及特高压中标金额同比大幅增长，市场占有率名列前茅，750kV GIS 实现平高电气、平芝公司“双主体”中标；网外方面，公司中标 3 家央企大客户框架，再次中标中广核项目，实现 1000kV GIL 网外市场首次应用，并签订中煤变电站智能巡视机器人集群系统项目，丰富运维检修解决方案应用场景。

产品实力持续提升，积极推动数智化转型。公司积极开发 800kV 交流 GIL、550kV 无电容灭弧室断路器、C4 混合气体 145kV 环保 GIS 等核心装备，并实现世界首台 550kV 旁路触发间隙装置、550kV C4 环保 GIL 成功投运。

风险提示：国内电网投资不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到国内高压产品交付节奏和配网产品需求和价格变化情况，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 12.93/15.92/18.25 亿元（原预测为 14.07/16.55/18.58 亿元），同比+26%/+23%/+15%，动态 PE 为 16.9/13.8/12.0 倍。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,077	12,402	13,497	14,728	16,007
(+/-%)	19.4%	12.0%	8.8%	9.1%	8.7%
净利润(百万元)	816	1023	1293	1592	1825
(+/-%)	284.6%	25.4%	26.4%	23.1%	14.7%
每股收益(元)	0.60	0.75	0.95	1.17	1.35
EBIT Margin	8.8%	10.0%	10.6%	12.4%	12.8%
净资产收益率 (ROE)	8.4%	10.0%	11.8%	13.3%	13.8%
市盈率 (PE)	26.9	21.4	16.9	13.8	12.0
EV/EBITDA	23.2	20.3	18.9	15.2	14.1
市净率 (PB)	2.09	2.00	1.84	1.66	1.49

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：王晓声

010-88005231

wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980523050002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.15 元
总市值/流通市值	21914/21914 百万元
52 周最高价/最低价	22.90/14.27 元
近 3 个月日均成交额	394.03 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《平高电气（600312.SH）-高压板块表现亮眼，电网投资上行可期》——2025-04-20

《平高电气（600312.SH）-业绩快速增长，主网、配网与发电共同提供成长持续性》——2024-10-26

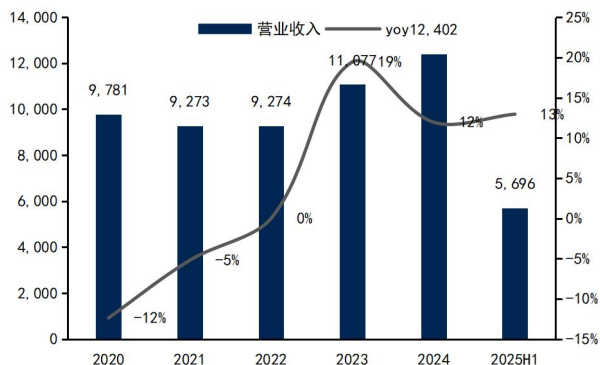
《平高电气（600312.SH）-高压开关行业领军企业，受益全球电网建设提速》——2024-07-12

《平高电气（600312.SH）-全年业绩订单双高增，配网与国际业务持续改善》——2024-04-13

《平高电气（600312.SH）-盈利能力持续提升，新增订单表现突出》——2023-10-23

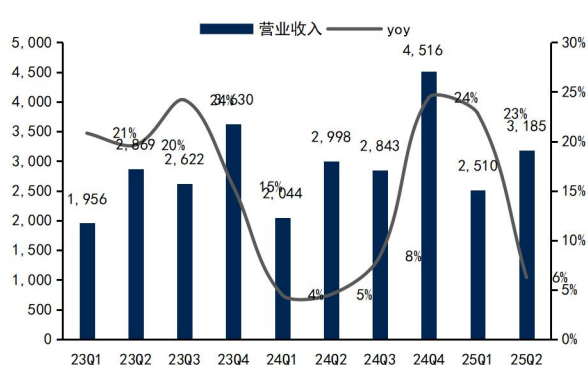
上半年业绩保持稳健增长,盈利能力持续提升。2025 年上半年公司实现营收 56.96 亿元,同比+12.96%;归母净利润 6.65 亿元,同比+24.59%;扣非净利润 6.61 亿元,同比+24.24%。上半年公司毛利率 24.72%,同比+1.20pct.;净利率 12.60%,同比+1.19pct.。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



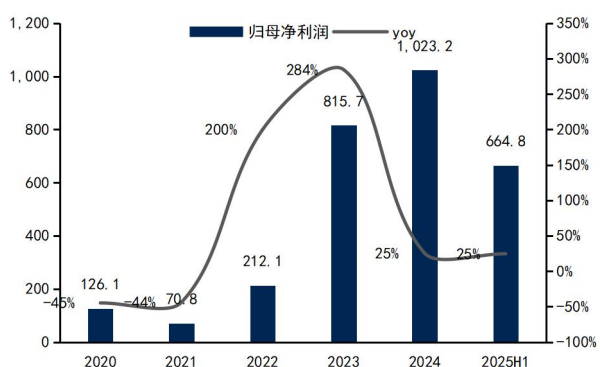
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



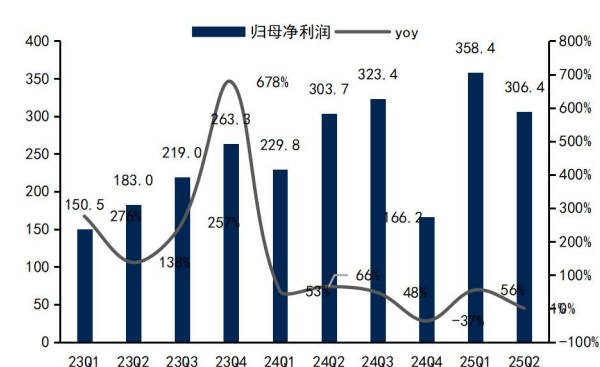
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



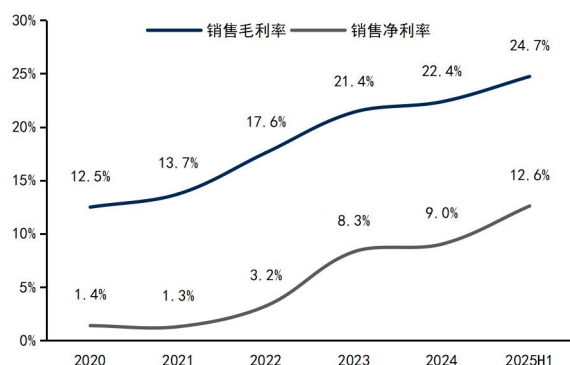
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



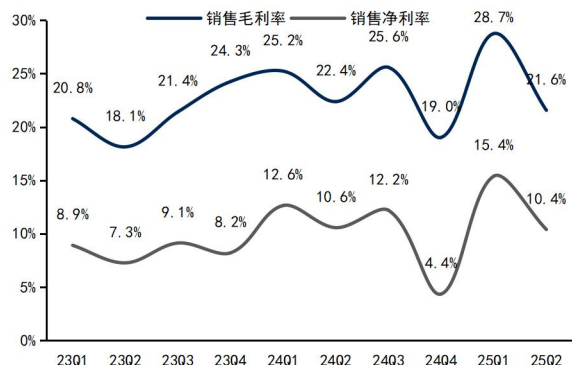
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司年度毛利率、净利率变化情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季毛利率、净利率变化情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

二季度业绩同比微增，交付节奏扰动盈利能力。2025 年第二季度实现营收 31.85 亿元，同比+6.23%，环比+26.89%；归母净利润 3.06 亿元，同比+0.88%，环比-14.51%；扣非净利润 3.05 亿元，同比+0.33%，环比-14.11%。二季度毛利率 21.56%，同比-0.81pct.，环比-7.18ct.；净利率 10.40%，同比-0.17pct.，环比-4.99pct.。公司盈利能力下滑主要系交付节奏影响，二季度高毛利高压、特高压产品占比下降所致。

高压板块毛利率持续提升，国际业务加快转型。2025 年上半年公司高压板块实现营收 32.64 亿元，同比+7.55%，毛利率 29.79%，同比+2.20pct.；中低压及配网板块实现营收 15.96 亿元，同比+14.61%，毛利率 15.32%，同比-0.53pct.；国际业务实现营收 1.67 亿元，同比+284.54%，毛利率 9.68%，同比+63.64pct.；运维检修及其他实现营收 6.34 亿元，同比+20.09%，毛利率 24.32%，同比-1.26pct.。上半年公司中标沙特 5 台 132kV 伏高压移动变，420kV GIS 产品首次打入墨西哥市场，国际业务拓展成效显著。

网内订单大幅增长，网外持续拓展增量。网内方面，公司电网集招及特高压中标金额同比大幅增长，市场占有率名列前茅，750kV GIS 实现平高电气、平芝公司“双主体”中标；网外方面，公司中标 3 家央企大客户框架，再次中标中广核项目，实现 1000kV GIL 网外市场首次应用，并签订中煤变电站智能巡视机器人集群系统项目，丰富运维检修解决方案应用场景。

产品实力持续提升，积极推动数智化转型。公司积极开发 800kV 交流 GIL、550kV 无电容灭弧室断路器、C4 混合气体 145kV 环保 GIS 等核心装备，并实现世界首台 550kV 旁路触发间隙装置、550kV C4 环保 GIL 成功投运。公司同时完成 GIS 智慧工厂可研及产线建设方案编制，安装数字化平台应用于工程中，并获评国家首批卓越级智能工厂。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到国内高压产品交付节奏和配网产品需求和价格变化情况，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 12.93/15.92/18.25 亿元（原预测为 14.07/16.55/18.58 亿元），同比+26%/+23%/+15%，动态 PE 为 16.9/13.8/12.0 倍。

表1: 可比公司估值表（2025 年 8 月 22 日收盘价）

代码	公司简称	股价	总市值		EPS			PE			ROE (%)	投资评级
			亿元	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	(2024A)		
600312.SH	平高电气	16.15	219	0.75	0.95	1.17	21.4	16.9	13.8	9.8	9.8	优于大市
600406.SH	国电南瑞	21.86	1,756	0.95	1.04	1.17	23.0	21.0	18.7	15.5	15.5	-
002028.SZ	思源电气	84.25	656	2.63	3.43	4.29	32.0	24.6	19.6	16.6	16.6	-
000400.SZ	许继电气	23.64	241	1.10	1.40	1.74	21.5	16.9	13.6	9.9	9.9	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5001	7130	5000	5639	7244	营业收入	11077	12402	13497	14728	16007
应收款项	6555	6388	7396	8070	8771	营业成本	8708	9629	10376	11206	12168
存货净额	1426	1547	2843	3070	3334	营业税金及附加	91	99	108	118	128
其他流动资产	947	452	726	784	852	销售费用	451	495	499	515	560
流动资产合计	14515	16332	16795	18460	21173	管理费用	323	383	405	427	448
固定资产	2223	2150	1991	1829	1665	研发费用	524	550	675	633	656
无形资产及其他	1225	1173	1094	1016	938	财务费用	(92)	(59)	(77)	(15)	(61)
其他长期资产	1579	1467	2025	1473	1281	投资收益	16	34	25	25	25
长期股权投资	617	621	621	621	621	资产减值及公允价值变动	(140)	(137)	(80)	(80)	(80)
资产总计	20159	21743	22526	23399	25677	其他收入	190	201	150	160	170
短期借款及交易性金融负债	216	3	1848	700	700	营业利润	1000	1266	1525	1868	2142
应付款项	7438	8549	6539	7062	7667	营业外净收支	3	7	5	5	5
其他流动负债	605	748	790	850	922	利润总额	1002	1273	1530	1873	2147
流动负债合计	9509	10498	10526	10085	10890	所得税费用	82	154	145	178	204
长期借款及应付债券	0	41	51	61	71	少数股东损益	105	96	92	103	118
其他长期负债	161	239	57	57	57	归属于母公司净利润	816	1023	1293	1592	1825
长期负债合计	161	280	108	118	128	现金流量表（百万元）					
负债合计	9670	10777	10633	10202	11018	净利润	816	1023	1293	1592	1825
少数股东权益	464	494	520	620	735	资产减值准备	(89)	(66)	(30)	(30)	(30)
股东权益	10026	10471	11372	12576	13924	折旧摊销	384	367	287	290	293
负债和股东权益总计	20159	21743	22526	23399	25677	公允价值变动损失	(0)	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(92)	(59)	(77)	(15)	(61)
每股收益	0.60	0.75	0.95	1.17	1.35	营运资本变动	828	1512	(4409)	(319)	(303)
每股红利	0.21	0.29	0.29	0.35	0.40	其它	565	172	(162)	93	62
每股净资产	7.73	8.08	8.76	9.73	10.80	经营活动现金流	2504	3008	(3020)	1625	1847
ROIC	8%	10%	11%	13%	13%	资本开支	(113)	(187)	(50)	(50)	(50)
ROE	8%	10%	12%	13%	14%	其它投资现金流	(326)	54	(533)	577	217
毛利率	21%	22%	23%	24%	24%	投资活动现金流	(439)	(134)	(583)	527	167
EBIT Margin	9%	10%	11%	12%	13%	权益性融资	(35)	11	0	0	0
EBITDA Margin	12%	13%	13%	14%	15%	负债净变化	(250)	(442)	1855	(1138)	10
收入增长	19%	12%	9%	9%	9%	支付股利、利息	(108)	(349)	(458)	(391)	(481)
净利润增长率	285%	25%	26%	23%	15%	其它融资现金流	(250)	(483)	1845	(1148)	0
资产负债率	48%	50%	47%	44%	43%	融资活动现金流	(300)	(720)	1473	(1514)	(409)
股息率	1.3%	1.8%	1.8%	2.2%	2.5%	现金净变动	1765	2154	(2130)	639	1605
P/E	26.9	21.4	16.9	13.8	12.0	货币资金的期初余额	3497	5001	7130	5000	5639
P/B	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5	货币资金的期末余额	5001	7130	5000	5639	7244
EV/EBITDA	23.2	20.3	18.9	15.2	14.1	企业自由现金流	1999	2786	(2874)	1575	1792
						权益自由现金流	1834	2396	(950)	451	1857

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032