

业务稳健增长，盈利能力持续改善

2025 年 08 月 26 日

► **事件:** 2025 年 8 月 20 日, 公司发布 2025 年中报。公司 25H1 实现收入 56.96 亿元, 同比+12.96%; 归母净利润 6.65 亿元, 同比+24.59%; 扣非归母净利润 6.61 亿元, 同比+24.24%。单 25Q2 实现收入 31.85 亿元, 同比+6.23%; 归母净利润 3.06 亿元, 同比+0.88%; 扣非归母净利润 3.05 亿元, 同比+0.33%。

► **25H1 公司毛利率、净利率持续改善, 国际子公司减亏明显。** 25H1 公司毛利率提升至 24.72%, 较 24A、24H1 分别提升 2.36Pcts、1.19Pcts; 25H1 公司净利率提升至 12.60%, 较 24A、24H1 分别提升 3.58Pcts、1.19Pcts。25H1 公司国际业务减亏明显, 子公司平高集团国际工程有限公司 25H1 亏损 1503 万元, 较 24A 亏损 1.63 亿元减亏明显, 国际业务对公司主营业务拖累影响进一步缩小。

► **主要业务板块均维持增长。** 25H1 公司高压板块实现收入 22.91 亿元, 同比增长 4.3%; 中低压及配网板块实现收入 13.52 亿元, 同比增长 15.33%; 国际业务板块实现收入 1.51 亿元, 同比增长 125.58%; 运维服务板块实现收入 4.8 亿元, 同比增长 22.12%。

► **高压板块海外、网外贡献新增量。** 公司高压核心板块持续推进市场营销提质转型。**电网市场持续巩固:** 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。750 千伏 GIS 实现平高电气、平芝公司“双主体”中标。**国内网外蓄势聚力:** 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, 丰富运维检修解决方案应用场景。**国际市场加快转型:** 开展重点国别调研, 制定单机业务拓展规划。中标沙特 5 台 132 千伏高压移动变; 420 千伏 GIS 产品首次打入墨西哥市场。

► **25H1 公司存货及合同资产同比高增。** 25H1 公司存货、合同资产分别达 22.4 亿元、4.8 亿元, 分别同比增长 21.43%、46.20%, 支撑公司后续业绩实现稳健增长。

► **投资建议:** 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 138.23、154.58、171.76 亿元, 对应增速分别为 11.5%、11.8%、11.1%; 归母净利润分别为 13.59、16.24、18.91 亿元, 对应增速分别为 32.8%、19.5%、16.4%, 以 8 月 25 日收盘价为基准, 对应 2025-2027 年 PE 为 16X、14X、12X, 公司受益于全球电网基建周期, 海外、网外持续贡献增量, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 电网投资不及预期风险, 海外市场开拓不及预期风险等。

推荐

维持评级

当前价格:

16.27 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

分析师 许俊哲

执业证书: S0100525030003

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 1.平高电气 (600312.SH) 24 年年报及 25 年一季报点评: 25 年轻装上阵, 在手订单验证高景气度-2025/04/11
- 2.平高电气 (600312.SH) 2024 年三季度报点评: 24Q3 符合预期, 盈利能力持续提升-2024/10/22
- 3.平高电气 (600312.SH) 2024 年半年报点评: 24H1 业绩高增, 盈利显著提升-2024/09/01
- 4.平高电气 (600312.SH) 深度报告: 特高压如箭在弦, 再论平高业绩持续性-2024/06/29
- 5.平高电气 (600312.SH) 2023 年年报点评: 23 年业绩高增, 深耕细作巩固市场优势-2024/04/11

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	12,402	13,823	15,458	17,176
增长率 (%)	12.0	11.5	11.8	11.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,023	1,359	1,624	1,891
增长率 (%)	25.4	32.8	19.5	16.4
每股收益 (元)	0.75	1.00	1.20	1.39
PE	22	16	14	12
PB	2.1	1.9	1.7	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12,402	13,823	15,458	17,176
营业成本	9,629	10,480	11,627	12,914
营业税金及附加	99	111	139	155
销售费用	495	525	572	618
管理费用	383	387	402	447
研发费用	550	581	649	721
EBIT	1,182	1,745	2,075	2,339
财务费用	-59	-84	-99	-121
资产减值损失	-66	-88	-93	-35
投资收益	34	14	15	17
营业利润	1,266	1,755	2,097	2,442
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	1,273	1,755	2,097	2,442
所得税	154	211	252	269
净利润	1,119	1,544	1,845	2,173
归属于母公司净利润	1,023	1,359	1,624	1,891
EBITDA	1,556	2,120	2,453	2,718

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,130	8,419	10,226	12,493
应收账款及票据	6,388	7,710	8,622	9,590
预付款项	332	314	349	387
存货	1,547	1,694	1,880	2,152
其他流动资产	935	880	977	1,219
流动资产合计	16,332	19,018	22,054	25,841
长期股权投资	621	621	621	621
固定资产	2,079	2,103	2,119	2,130
无形资产	1,173	1,173	1,173	1,173
非流动资产合计	5,410	5,515	5,514	5,514
资产合计	21,743	24,533	27,569	31,355
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	8,549	9,636	10,723	11,909
其他流动负债	1,949	2,502	2,861	3,593
流动负债合计	10,498	12,138	13,584	15,502
长期借款	41	41	41	41
其他长期负债	239	225	225	225
非流动负债合计	280	266	266	266
负债合计	10,777	12,404	13,850	15,768
股本	1,357	1,357	1,357	1,357
少数股东权益	494	679	901	1,183
股东权益合计	10,965	12,129	13,719	15,587
负债和股东权益合计	21,743	24,533	27,569	31,355

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.96	11.46	11.83	11.11
EBIT 增长率	26.10	47.60	18.93	12.69
净利润增长率	25.43	32.82	19.48	16.44
盈利能力 (%)				
毛利率	22.36	24.18	24.78	24.82
净利润率	8.25	9.83	10.50	11.01
总资产收益率 ROA	4.71	5.54	5.89	6.03
净资产收益率 ROE	9.77	11.87	12.67	13.13
偿债能力				
流动比率	1.56	1.57	1.62	1.67
速动比率	1.29	1.34	1.39	1.43
现金比率	0.68	0.69	0.75	0.81
资产负债率 (%)	49.57	50.56	50.24	50.29
经营效率				
应收账款周转天数	186.31	182.74	189.23	189.91
存货周转天数	55.58	55.68	55.33	56.20
总资产周转率	0.59	0.60	0.59	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.75	1.00	1.20	1.39
每股净资产	7.72	8.44	9.45	10.62
每股经营现金流	2.22	1.61	1.81	2.19
每股股利	0.29	0.19	0.22	0.26
估值分析				
PE	22	16	14	12
PB	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.05	7.38	6.37	5.75
股息收益率 (%)	1.78	1.16	1.38	1.61

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,119	1,544	1,845	2,173
折旧和摊销	373	375	378	380
营运资金变动	1,413	185	149	397
经营活动现金流	3,008	2,189	2,460	2,970
资本开支	-165	-406	-409	-411
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-134	-501	-393	-393
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-173	4	0	0
筹资活动现金流	-720	-398	-260	-310
现金净流量	2,155	1,290	1,807	2,266

分析师承诺

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，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048