

分析师：唐俊男
登记编码：S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738

中报业绩表现稳健，盈利能力提升

——平高电气(600312)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(首次)

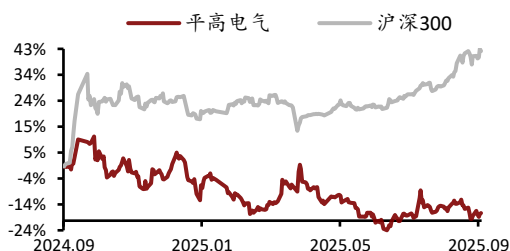
市场数据(2025-09-12)

收盘价(元)	15.51
一年内最高/最低(元)	21.16/14.39
沪深 300 指数	4,522.00
市净率(倍)	1.90
流通市值(亿元)	210.46

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	8.15
每股经营现金流(元)	-0.32
毛利率(%)	24.72
净资产收益率_摊薄(%)	6.01
资产负债率(%)	49.02
总股本/流通股(万股)	135,692.13/135,692.13
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《平高电气(600312)年报点评：电网投资高景气带动核心业务稳健增长，2025Q1 业绩亮眼》 2025-04-30

《平高电气(600312)季报点评：毛利率显著提高，电网建设加速支撑公司业绩持续向好》 2024-11-22

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

事件：

公司发布 2025 年中报，公司实现营业总收入 56.96 亿元，同比增长 12.96%；实现归属于母公司股东的净利润 6.65 亿元，同比增长 24.59%；经营活动产生的现金流量净额-4.30 亿元，同比下滑 166.75%；基本每股收益 0.49 元；加权平均净资产收益率 6.15%，同比提升 0.97 个百分点。

点评：

● **特高压、配网和运维板块稳健发展，公司盈利能力有所提升。**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，主要产品涉及不同电压等级的 SF6 气体绝缘封闭式组合电器、断路器、隔离开关及接地开关和零部件以及高效节能配电变压器、预装式变电站、低压成套、智能配电自动化终端等配网产品。2025 年上半年，公司各大业务板块经营稳健。具体分业务来看，高压板块实现营业收入 32.64 亿元，同比增长 7.58%，毛利率 29.79%，同比提升 2.2 个百分点；配网板块实现营业收入 15.96 亿元，同比增长 14.57%，毛利率 15.32%，同比下滑 0.53 个百分点；运维服务板块营业收入 6.34 亿元，同比增长 20.08%，毛利率 24.32%，同比下滑 1.26 个百分点；国际业务营业收入 1.67 亿元，同比增长 288.37%，毛利率 9.68%，同比提升 63.64 个百分点。上半年，公司加大关键领域的技术攻关力度，研发费用 2.39 亿元，同比增长 48.32%。公司销售毛利率 24.72%，同比提升 1.19 个百分点，销售净利率 12.60%，同比提升 1.19 个百分点。

● **订单交付节奏影响上半年高压板块业绩增速，中长期特高压线路投资将拉动开关设备、GIL 产品需求。**上半年，公司高压板块业务呈现营收略微增长，毛利率同比提升特点。这主要受订单交付节奏影响，全年营收增速仍依赖交付进度。根据国家电网和南方电网公布的投资计划，2025 年全年两大电网公司合计计划总投资将超 8250 亿元，主要用于特高压交直流工程及骨干电网建设、超大特大城市中村供电问题治理、电网数字化智能化升级等方面。2025 年 9 月，工业和信息化部、市场监管总局、国家能源局联合印发《电力装备行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，明确提出要加快“沙戈荒”新能源基地、风光水一体化基地和特高压电力外送通道等项目建设。展望十五五，特高压线路输电成为跨区域能源资源配置、支撑新能源大规模开发利用的关键基础设施，有望保持较高投资强度，从而打开电力设备市场空间。

● **公司在国内外大量中标，合同负债和存货显著增长凸显业绩增长潜**

力。公司作为国内电工行业重大技术装备支柱企业，在高压、超高压、特高压开关及电站成套设备领域拥有较高市场份额。2025 年上半年，公司在国家电网集采和特高压项目中标金额快速增长，市场占有率行业领先。根据公司公开披露的中标公告，1-7 月，公司中标国网第八、九、二十三、二十四等采购项目，涉及组合电器、断路器、隔离开关、避雷器、互感器、开关柜等各产品类型，合计金额 45.93 亿元。公司的 750 千伏 GIS 产品实现了平高电气、平芝公司“双主体”中标，实现 1000 千伏 GIL 的网外应用，并在海外市场加快转型，中标沙特 5 台 132 千伏高压移动变电站，420 千伏 GIS 产品首次打入墨西哥市场。截至期末，公司合同负债 17.15 亿元，较年初增长 43.24%，存货 22.40 亿元，较年初增长 44.75%。

- **公司研发费用快速增长，铸就技术护城河。**公司持续加大关键产品和关键工序投入，具备全系列开关产品、核心零部件自主制造能力，掌握开关领域高端产品核心技术和制造能力。2025 年上半年，公司的研发费用达 2.39 亿元，同比增长 48.32%，显著高于营收增速。公司加大“卡脖子”技术攻关力度，开发 800 千伏交流 GIL、550 千伏无电容灭弧室断路器、C4 混合气体 145 千伏环保 GIS 等核心装备，成功投运世界首台 550 千伏旁路触发间隙装置、550 千伏 C4 环保 GIL。公司持续技术创新，满足高压输电、高压开关可靠性、环保性要求，有望构成新的业务增长点。
- **投资建议：**预计公司 2025、2026、2027 年归属于上市公司股东的净利润分别为 14.37 亿元、17.78 亿元和 21.54 亿元，对应的全面摊薄 EPS 分别为 1.06 元、1.31 元和 1.59 元。按照 9 月 12 日 15.51 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 14.64、11.83 和 9.77 倍。公司作为高压、特高压设备领域核心央企，所在领域竞争壁垒极高，受益于国内特高压项目建设并向海外拓展业务。公司经营稳健，成长预期良好，估值水平较低，首次覆盖，“买入”投资评级。
- **风险提示：**电网投资力度下降；特高压线路建设不及预期；竞争加剧，盈利能力下降风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	110.77	124.02	144.28	183.15	216.83
增长比率（%）	19.44	11.96	16.34	26.94	18.39
净利润（亿元）	8.16	10.23	14.37	17.78	21.54
增长比率（%）	284.47	25.43	40.45	23.74	21.11
每股收益（元）	0.60	0.75	1.06	1.31	1.59
市盈率（倍）	25.80	20.57	14.64	11.83	9.77

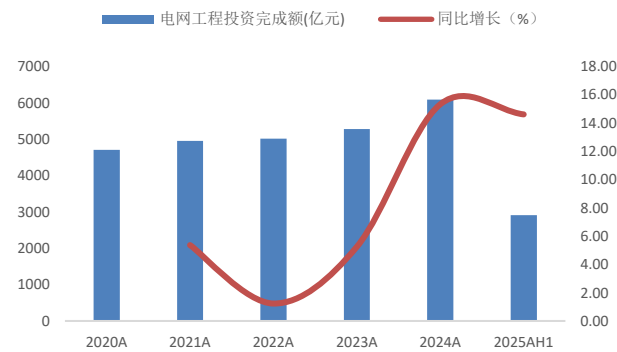
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1：2025 年以来公司公布的国网项目中标情况

公告日期	中标项目名称	产品类型	金额（万元）
2025. 3. 12	国家电网有限公司 2025 年第八批采购（输变电项目第一次变电设备（含电缆）招标采购	组合电器、断路器、隔离开关、避雷器、互感器、开关柜等	138, 084
2025. 3. 12	国家电网有限公司 2025 年第九批采购（输变电项目第一次变电设备单一来源采购）	组合电器、开关柜	1, 020
2025. 5. 9	国家电网有限公司 2025 年第二十三批采购（输变电项目第二次变电设备（含电缆）招标采购）	组合电器、断路器、隔离开关、避雷器、互感器、开关柜	172, 994
2025. 5. 9	国家电网有限公司 2025 年第二十四批采购（输变电项目第二次变电设备单一来源采购）	组合电器、开关柜	1, 477
2025. 5. 9	国家电网有限公司 2025 年第二十五批采购（输变电项目第一次 35-220 千伏设备协议库存招标采购）	避雷器	666
2025. 7. 17	国家电网有限公司 2025 年第四十三批采购（输变电项目第三次变电设备（含电缆）招标采购）	组合电器、断路器、隔离开关、避雷器、互感器、开关柜	136, 955
2025. 7. 17	国网河南省电力公司 2025 年第一次配网物资协议库存公开招标采购	配电箱、箱式变电站、开关柜等	5655
2025. 7. 17	国家电网有限公司 2025 年第四十四批采购（输变电项目第三次变电设备单一来源采购）	组合电器、开关柜	2413

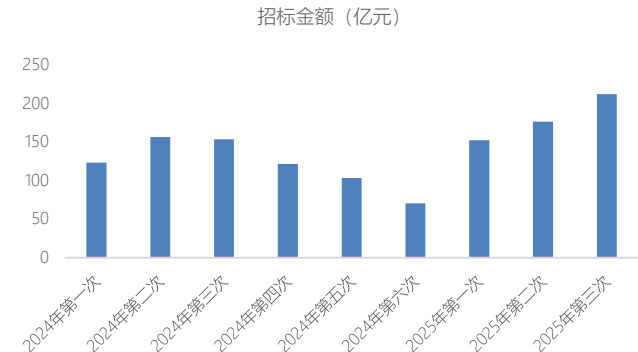
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 1：我国电网工程投资和同比增长



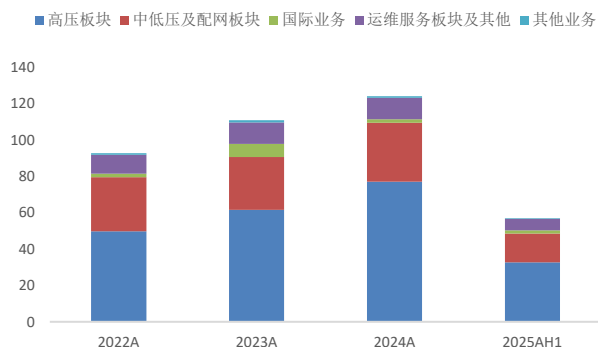
资料来源：中电联，中原证券研究所

图 2：国家电网输变电设备招标情况



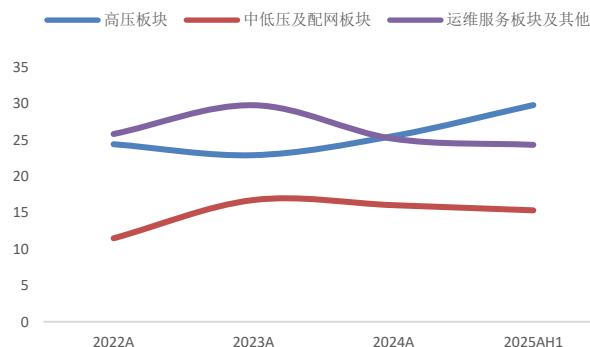
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 3：公司主营业务构成（亿元）



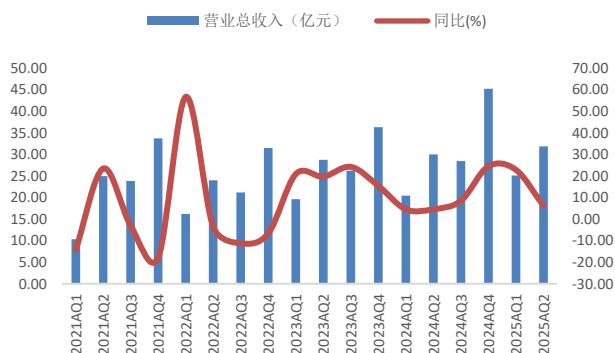
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司主营业务毛利率走势（%）



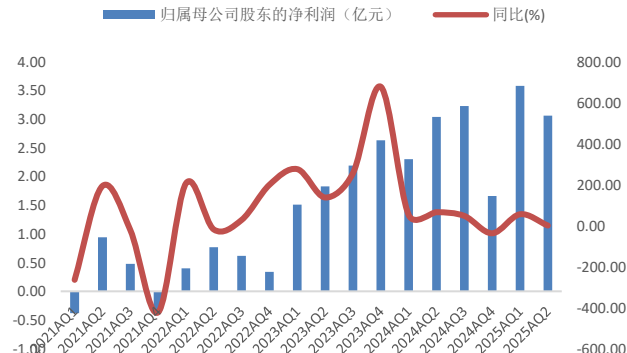
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：公司单季度营业收入和同比增长



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：公司单季度归母净利润和同比增长



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (亿元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	145.15	163.32	194.69	241.62	287.60
现金	50.01	71.30	89.16	109.46	132.51
应收票据及应收账款	65.55	63.88	67.53	85.00	100.00
其他应收款	0.82	0.76	1.00	1.27	1.51
预付账款	2.29	3.32	3.63	4.59	5.42
存货	14.26	15.47	23.67	29.29	34.12
其他流动资产	12.22	8.59	9.69	12.02	14.04
非流动资产	56.44	54.10	55.59	55.91	56.20
长期投资	6.17	6.21	6.21	6.21	6.21
固定资产	21.34	20.79	21.01	21.26	21.52
无形资产	12.25	11.73	11.73	11.73	11.73
其他非流动资产	16.69	15.38	16.64	16.71	16.75
资产总计	201.59	217.43	250.28	297.53	343.80
流动负债	95.09	104.98	126.14	158.96	187.70
短期借款	2.16	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	74.38	85.49	100.93	127.41	150.64
其他流动负债	18.55	19.49	25.21	31.56	37.06
非流动负债	1.61	2.80	2.66	2.66	2.66
长期借款	0.00	0.41	0.41	0.41	0.41
其他非流动负债	1.61	2.39	2.25	2.25	2.25
负债合计	96.70	107.77	128.80	161.62	190.36
少数股东权益	4.64	4.94	6.27	7.93	9.93
股本	13.57	13.57	13.57	13.57	13.57
资本公积	48.86	48.86	48.87	48.87	48.87
留存收益	38.16	42.50	52.87	65.66	81.19
归属母公司股东权益	100.26	104.71	115.20	127.98	143.52
负债和股东权益	201.59	217.43	250.28	297.53	343.80

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	25.04	30.08	24.19	26.35	30.03
净利润	9.21	11.19	15.71	19.43	23.54
折旧摊销	3.88	3.73	1.14	1.18	1.21
财务费用	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
投资损失	-0.16	-0.34	-0.36	-0.46	-0.54
营运资金变动	10.64	14.13	5.87	4.38	4.01
其他经营现金流	1.45	1.35	1.82	1.80	1.80
投资活动现金流	-4.39	-1.34	-2.30	-1.04	-0.96
资本支出	-1.10	-1.65	-1.58	-1.50	-1.50
长期投资	-3.29	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	0.00	0.32	-0.72	0.46	0.54
筹资活动现金流	-3.00	-7.20	-5.02	-6.02	-7.02
短期借款	-1.45	-2.16	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.41	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-1.57	-5.46	-5.03	-6.02	-7.02
现金净增加额	17.66	21.55	17.87	20.29	23.06

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (亿元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	110.77	124.02	144.28	183.15	216.83
营业成本	87.37	96.29	110.11	138.99	164.33
营业税金及附加	0.91	0.99	1.15	1.47	1.73
营业费用	4.23	4.95	5.05	6.41	7.59
管理费用	3.23	3.83	4.33	7.33	8.67
研发费用	5.24	5.50	5.77	7.33	8.67
财务费用	-0.92	-0.59	-0.87	-1.10	-1.35
资产减值损失	-0.89	-0.66	-0.80	-0.80	-0.80
其他收益	0.50	0.63	0.65	0.82	0.98
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.16	0.34	0.36	0.46	0.54
资产处置收益	0.01	0.02	0.00	0.00	0.00
营业利润	10.00	12.66	17.95	22.21	26.90
营业外收入	0.16	0.11	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.13	0.04	0.00	0.00	0.00
利润总额	10.02	12.73	17.95	22.21	26.90
所得税	0.82	1.54	2.24	2.78	3.36
净利润	9.21	11.19	15.71	19.43	23.54
少数股东损益	1.05	0.96	1.33	1.65	2.00
归属母公司净利润	8.16	10.23	14.37	17.78	21.54
EBITDA	13.26	15.56	18.22	22.29	26.76
EPS (元)	0.60	0.75	1.06	1.31	1.59

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	19.44	11.96	16.34	26.94	18.39
营业利润 (%)	208.52	26.63	41.79	23.74	21.11
归属母公司净利润 (%)	284.47	25.43	40.45	23.74	21.11
获利能力					
毛利率 (%)	21.13	22.36	23.68	24.11	24.21
净利率 (%)	7.36	8.25	9.96	9.71	9.93
ROE (%)	8.14	9.77	12.47	13.89	15.01
ROIC (%)	8.05	9.43	12.25	13.55	14.52
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.97	49.57	51.46	54.32	55.37
净负债比率 (%)	92.19	98.29	106.03	118.92	124.06
流动比率	1.53	1.56	1.54	1.52	1.53
速动比率	1.31	1.32	1.28	1.26	1.28
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.59	0.62	0.67	0.68
应收账款周转率	1.89	1.93	2.21	2.42	2.36
应付账款周转率	1.72	1.69	1.76	1.83	1.77
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.60	0.75	1.06	1.31	1.59
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.85	2.22	1.78	1.94	2.21
每股净资产 (最新摊薄)	7.39	7.72	8.49	9.43	10.58
估值比率					
P/E	25.80	20.57	14.64	11.83	9.77
P/B	2.10	2.01	1.83	1.64	1.47
EV/EBITDA	9.38	12.19	6.68	4.55	2.93

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。