

平高电气 (600312.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩符合预期，盈利能力持续提升

业绩简评

10 月 21 日,公司披露 2025 年三季报,前三季度实现营收 84.4 亿元,同比增长 7.0%;实现归母净利润 9.8 亿元,同比增长 14.6%;毛利率 25.1%,同比+0.8pct。其中, Q3 实现营收 27.4 亿元,同比-3.6%;实现归母净利润 3.2 亿元,同比-1.8%,毛利率 25.8%,同比+0.3pct, Q3 营收&业绩下滑预计主要系国内交付偏慢,整体符合预期。

经营分析

高压板块行业领先地位稳固,海外市场突破、盈利能力持续提升。

1) 网内: 25 年国网输变电设备前四批招标 682 亿元,同比增长 23%,公司累计中标 58 亿元,同比+55%,市占率上升至 8.5%; 2) 海外: 公司自主研发 145 千伏环保 GIS 设备首入欧洲市场,高端电力装备国际化实现关键突破。高压产品交付占比提高、公司不断加强配网、高压设备产线的优化降本工作带动公司盈利能力持续提升, Q3 毛利率 25.8%,同比+0.3pct。

25 年电网投资维持高景气,公司订单储备充足。

25 年初国南网规划总投资超 8250 亿元,创历史新高。25 年 1-8 月全国电网工程完成投资 3796 亿元,同比+14%。公司合同负债 18.7 亿元,同比+46%, Q4 浙江环网、达拉特-蒙西、攀西-川渝等多条特高压线路有望陆续核准开工,为公司提供持续的订单增量。

销售/管理费用管控良好,研发费用持续投入。

前三季度公司销售/管理/研发费用率分别为 3.4%/3.0%/4.5%,分别同比-0.5/-0.3/+0.7pct。研发方面,公司研制成功国际首台 800 千伏 80 千安断路器,推动了我国大容量高压开关技术进步,为我国 750 千伏电网容量提升提供了解决方案。

盈利预测、估值与评级

公司持续提质增效,作为开关领域绝对龙头充分受益国内主网加速扩容、配网景气度上行、海外电网投资提速,我们预计 25-27 年公司实现营收 133.9/146.1/163.4 亿元,同比+8%/+9%/+12%,归母净利润 12.2/14.2/17.4 亿元,同比+19%/+16%/+23%,当前股价对应 PE 分别为 19/16/13 倍,维持“买入”评级。

风险提示

电网投资/特高压建设/海外拓展不及预期、行业竞争加剧风险。

新能源与电力设备组

分析师:姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人:范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 17.17 元

相关报告:

- 《平高电气公司点评:在手订单饱满,国际业务转型见成效》, 2025.8.20
- 《平高电气公司点评: Q1 业绩超预期,盈利能力持续提升》, 2025.4.11
- 《平高电气公司深度研究:高压开关龙头,多元需求共驱成长》, 2024.12.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,077	12,402	13,392	14,612	16,344
营业收入增长率	19.44%	11.96%	7.99%	9.11%	11.86%
归母净利润(百万元)	816	1,023	1,221	1,416	1,741
归母净利润增长率	284.60%	25.43%	19.29%	15.98%	22.97%
摊薄每股收益(元)	0.601	0.754	0.900	1.043	1.283
每股经营性现金流净额	1.85	2.22	1.07	1.31	1.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.14%	9.77%	10.92%	11.77%	13.32%
P/E	21.11	25.46	19.09	16.46	13.38
P/B	1.72	2.49	2.08	1.94	1.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	9,274	11,077	12,402	13,392	14,612	16,344
增长率	19.4%	12.0%	8.0%	9.1%	11.9%	
主营业务成本	-7,643	-8,708	-9,629	-10,114	-10,999	-12,251
%销售收入	82.4%	78.6%	77.6%	75.5%	75.3%	75.0%
毛利	1,631	2,369	2,772	3,278	3,613	4,093
%销售收入	17.6%	21.4%	22.4%	24.5%	24.7%	25.0%
营业税金及附加	-83	-91	-99	-107	-117	-131
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-377	-451	-495	-568	-606	-670
%销售收入	4.1%	4.1%	4.0%	4.2%	4.2%	4.1%
管理费用	-396	-323	-383	-421	-446	-490
%销售收入	4.3%	2.9%	3.1%	3.1%	3.1%	3.0%
研发费用	-392	-524	-550	-621	-658	-735
%销售收入	4.2%	4.7%	4.4%	4.6%	4.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	383	980	1,245	1,561	1,786	2,067
%销售收入	4.1%	8.8%	10.0%	11.7%	12.2%	12.6%
财务费用	54	92	59	100	110	126
%销售收入	-0.6%	-0.8%	-0.5%	-0.7%	-0.8%	-0.8%
资产减值损失	-141	-140	-137	-201	-200	-108
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	22	16	34	20	22	23
%税前利润	6.5%	1.6%	2.7%	1.3%	1.2%	1.1%
营业利润	324	1,000	1,266	1,510	1,758	2,147
营业利润率	3.5%	9.0%	10.2%	11.3%	12.0%	13.1%
营业外收支	6	3	7	5	4	6
税前利润	330	1,002	1,273	1,515	1,762	2,153
利润率	3.6%	9.0%	10.3%	11.3%	12.1%	13.2%
所得税	-30	-82	-154	-182	-211	-258
所得税率	9.0%	8.1%	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	300	921	1,119	1,334	1,551	1,895
少数股东损益	88	105	96	113	135	154
归属于母公司的净利润	212	816	1,023	1,221	1,416	1,741
净利率	2.3%	7.4%	8.3%	9.1%	9.7%	10.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	300	921	1,119	1,334	1,551	1,895
少数股东损益	88	105	96	113	135	154
非现金支出	604	528	510	495	511	437
非经营收益	-25	-9	-34	-21	-25	-28
营运资金变动	517	1,064	1,413	-357	-257	68
经营活动现金净流	1,397	2,504	3,008	1,451	1,780	2,372
资本开支	-64	-110	-165	-340	-439	-437
投资	-2	-329	0	0	0	0
其他	14	0	32	20	22	23
投资活动现金净流	-52	-439	-134	-320	-417	-414
股权募资	10	0	0	0	0	0
债权募资	-287	-145	-173	-5	-10	-10
其他	-87	-155	-547	-518	-568	-697
筹资活动现金净流	-364	-300	-720	-524	-578	-708
现金净流量	980	1,766	2,155	608	785	1,250

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,497	5,001	7,130	7,736	8,520	9,768
应收款项	6,067	7,441	6,736	7,458	8,063	8,978
存货	1,517	1,426	1,547	1,530	1,555	1,712
其他流动资产	1,028	646	919	898	970	1,069
流动资产	12,109	14,515	16,332	17,622	19,107	21,527
%总资产	67.8%	72.0%	75.1%	76.3%	77.4%	79.0%
长期投资	224	622	628	628	628	628
固定资产	2,338	2,224	2,151	2,182	2,297	2,394
%总资产	13.1%	11.0%	9.9%	9.5%	9.3%	8.8%
无形资产	1,575	1,371	1,377	1,430	1,447	1,464
非流动资产	5,738	5,644	5,410	5,458	5,594	5,711
%总资产	32.2%	28.0%	24.9%	23.7%	22.6%	21.0%
资产总计	17,847	20,159	21,743	23,080	24,702	27,238
短期借款	363	216	3	3	3	3
应付款项	6,584	7,763	9,038	9,434	9,928	11,058
其他流动负债	980	1,530	1,456	1,626	1,764	1,964
流动负债	7,927	9,509	10,498	11,063	11,695	13,025
长期贷款	0	0	41	36	26	16
其他长期负债	181	161	239	199	213	232
负债	8,108	9,670	10,777	11,298	11,935	13,273
普通股股东权益	9,320	10,026	10,471	11,176	12,025	13,070
其中：股本	1,357	1,357	1,357	1,357	1,357	1,357
未分配利润	2,472	3,151	3,487	4,219	5,069	6,113
少数股东权益	419	464	494	607	742	896
负债股东权益合计	17,847	20,159	21,743	23,080	24,702	27,238

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.156	0.601	0.754	0.900	1.043	1.283
每股净资产	6.868	7.389	7.717	8.236	8.862	9.632
每股经营现金净流	1.030	1.845	2.217	1.070	1.312	1.748
每股股利	0.055	0.212	0.289	0.360	0.417	0.513
回报率						
净资产收益率	2.28%	8.14%	9.77%	10.92%	11.77%	13.32%
总资产收益率	1.19%	4.05%	4.71%	5.29%	5.73%	6.39%
投入资本收益率	3.44%	8.38%	9.90%	11.59%	12.25%	12.97%
增长率						
主营业务收入增长率	0.01%	19.44%	11.96%	7.99%	9.11%	11.86%
EBIT 增长率	23.16%	155.81%	27.13%	25.37%	14.40%	15.71%
净利润增长率	199.68%	284.60%	25.43%	19.29%	15.98%	22.97%
总资产增长率	-6.93%	12.96%	7.85%	6.15%	7.03%	10.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	227.2	193.6	188.9	185.0	185.0	185.0
存货周转天数	78.0	61.7	56.4	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	241.7	213.5	215.4	225.0	225.0	225.0
固定资产周转天数	87.4	70.3	61.2	54.8	48.1	41.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.18%	-45.62%	-64.62%	-65.33%	-66.51%	-69.81%
EBIT 利息保障倍数	-7.1	-10.6	-21.2	-15.6	-16.2	-16.5
资产负债率	45.43%	47.97%	49.57%	48.95%	48.32%	48.73%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	3	16	20	44
增持	0	0	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.16	1.17	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-12-23	买入	19.07	23.40~23.40
2	2025-04-11	买入	18.65	N/A
3	2025-08-20	买入	16.22	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

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

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806