

平高电气 (600312)

2025 年三季报点评: 超特高压 GIS 需求稳健增长, 业绩基本符合市场预期

买入 (维持)

2025 年 10 月 22 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001

xiezd@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书: S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	11,077	12,402	13,320	15,172	16,796
同比 (%)	19.44	11.96	7.40	13.91	10.70
归母净利润 (百万元)	815.71	1,023.17	1,285.21	1,608.74	1,946.18
同比 (%)	284.47	25.43	25.61	25.17	20.98
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.60	0.75	0.95	1.19	1.43
P/E (现价&最新摊薄)	28.56	22.77	18.13	14.48	11.97

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ **事件:** 公司 25 年 Q1-3 营收 84.4 亿元, 同比+7%, 归母净利润 9.8 亿元, 同比+14.6%, 扣非净利润 9.8 亿元, 同比+15.1%, 毛利率 25.1%, 同比+0.8pct, 归母净利率 11.6%, 同比+0.8pct; 其中 25 年 Q3 营收 27.4 亿元, 同比-3.6%, 归母净利润 3.2 亿元, 同比-1.8%, 扣非净利润 3.2 亿元, 同比-0.2%, 毛利率 25.8%, 同比+0.3pct, 归母净利率 11.6%, 同比+0.2pct。盈利能力稳步提升, 业绩基本符合市场预期。

■ **工程建设滞后交付节奏, 网内需求旺盛结构向好。**公司 Q3 收入端承压, 截至 25Q3 公司存货高达 25 亿元, 我们预计主要系公司在手 1000kV GIS 订单交付受客户工程建设滞后影响未交付所致。我们测算目前公司在手百万伏约 39 间隔, 25 年计划交付约 10+间隔, Q4 有望迎来交付高峰期。招标端, 国网前 5 批输变电组合电器招标同比+10%, 其中 110/220/330/500/750kV 招标同比+4%/2%/85%/7%/56%, 招标需求保持稳健增长, 其中 750kV 仍是结构性机会。展望全年, 我们预计公司高压板块收入有望实现 5-10%增长。

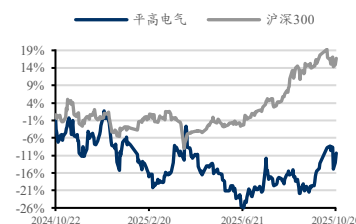
■ **GIL 成为重要第二增长曲线, 配电+国际期待重整再出发。**公司是国内 GIL 的龙头企业, 是苏通 1000kV GIL 管廊的核心供应商, 雅下世纪水电工程开工, 山体中需要大量的超高压 GIL 作为电力传输的通道, 我们认为公司作为行业内经验最为丰富的企业, 目前产能准备充分, GIL 业务有望充分受益。国内配电 Q1-3 受集采影响价格竞争激烈, 我们预计国网第二批招标价格战有望趋缓, 国际业务目前仍处在调整阶段, 海外电力设备需求旺盛, 静待公司重整再出发。

■ **期间费用率保持稳定, 合同负债快速增长。**公司 25 年 Q1-3 期间费用 8.8 亿元, 同比+5.5%, 费用率 10.4%, 同比-0.2pct, 25Q3 经营性现金流净流入 5.6 亿元, 同比+116.3%, 现金流实现大幅改善; 25 年 Q3 末存货/合同负债 25.1/18.7 亿元, 同比+9%/46%, 在手订单充沛。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 25-27 年归母净利润分别为 12.85/16.09/19.46 亿元, 同比+26%/25%/21%, 现价对应 PE 分别为 18x、14x、12x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 电网投资不及预期, 原材料价格大幅波动, 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.17
一年最低/最高价	14.27/19.99
市净率(倍)	2.05
流通 A 股市值(百万元)	23,298.34
总市值(百万元)	23,298.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.39
资产负债率(% LF)	47.71
总股本(百万股)	1,356.92
流通 A 股(百万股)	1,356.92

相关研究

《平高电气(600312): 2025 年中报点评: 业绩符合预期, 在手订单充沛增长潜力大》

2025-08-22

《平高电气(600312): 2024 年年报及 2025 年一季报点评: Q1 业绩超市场预期, 特高压项目逐步进入旺季》

2025-04-11

平高电气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	16,332	18,325	21,944	24,597	营业总收入	12,402	13,320	15,172	16,796
货币资金及交易性金融资产	7,130	8,779	10,431	12,789	营业成本(含金融类)	9,629	10,250	11,546	12,737
经营性应收款项	6,992	7,633	8,891	9,409	税金及附加	99	110	124	137
存货	1,547	1,290	1,897	1,611	销售费用	495	519	561	588
合同资产	484	400	455	504	管理费用	383	400	425	437
其他流动资产	180	224	269	284	研发费用	550	666	743	722
非流动资产	5,410	5,293	5,149	4,997	财务费用	(59)	(147)	(132)	(156)
长期股权投资	621	631	644	657	加:其他收益	63	55	69	75
固定资产及使用权资产	2,087	2,038	1,961	1,876	投资净收益	34	30	35	40
在建工程	72	75	77	80	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,173	1,091	1,009	927	减值损失	(137)	(42)	(42)	(62)
商誉	53	53	53	53	资产处置收益	2	1	2	2
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	1,266	1,566	1,968	2,387
其他非流动资产	1,390	1,390	1,390	1,390	营业外净收支	7	8	8	8
资产总计	21,743	23,618	27,093	29,594	利润总额	1,273	1,574	1,976	2,395
流动负债	10,498	11,216	12,923	13,286	减:所得税	154	161	208	256
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	1,119	1,412	1,768	2,139
经营性应付款项	8,549	9,105	10,715	10,866	减:少数股东损益	96	127	159	192
合同负债	1,198	1,333	1,385	1,528	归属母公司净利润	1,023	1,285	1,609	1,946
其他流动负债	748	775	819	888	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	0.95	1.19	1.43
非流动负债	280	280	280	280	EBIT	1,182	1,450	1,862	2,281
长期借款	41	41	41	41	EBITDA	1,556	1,657	2,067	2,485
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.36	23.04	23.90	24.17
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	8.25	9.65	10.60	11.59
其他非流动负债	236	236	236	236	收入增长率(%)	11.96	7.40	13.91	10.70
负债合计	10,777	11,496	13,203	13,565	归母净利润增长率(%)	25.43	25.61	25.17	20.98
归属母公司股东权益	10,471	11,502	13,110	15,056					
少数股东权益	494	621	780	973					
所有者权益合计	10,965	12,122	13,890	16,029					
负债和股东权益	21,743	23,618	27,093	29,594					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	3,008	1,966	1,682	2,373	每股净资产(元)	7.72	8.48	9.66	11.10
投资活动现金流	(134)	(62)	(30)	(15)	最新发行在外股份(百万股)	1,357	1,357	1,357	1,357
筹资活动现金流	(720)	(255)	0	0	ROIC(%)	9.57	11.22	12.76	13.57
现金净增加额	2,155	1,649	1,653	2,358	ROE-摊薄(%)	9.77	11.17	12.27	12.93
折旧和摊销	373	207	205	205	资产负债率(%)	49.57	48.67	48.73	45.84
资本开支	(165)	(82)	(51)	(42)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.77	18.13	14.48	11.97
营运资本变动	1,413	344	(288)	18	P/B (现价)	2.22	2.03	1.78	1.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>