

盈利能力持续改善，存货金额维持增势

2025 年 10 月 22 日

► **事件：**2025 年 10 月 21 日，公司发布 2025 年三季报。25Q1-3 公司实现营业收入 84.36 亿元，同比增长 6.98%；归母净利润 9.82 亿元，同比增长 14.62%；扣非归母净利润 9.77 亿元，同比增长 15.13%。单 25Q3 公司实现营业收入 27.40 亿元，同比下降 3.63%，环比下降 13.98%；归母净利润 3.18 亿元，同比下降 1.83%，环比增长 3.63%；扣非归母净利润 3.15 亿元，同比下降 0.22%，环比增长 3.28%。

► **25Q1-3 公司毛利率、净利率同比均持续改善。**25Q1-3 公司毛利率、净利率、扣非净利率分别提升至 25.09%、12.54%、11.58%，分别同比提升 0.82Pct、0.85Pct、0.82Pcts，公司各项盈利能力指标均持续改善。25Q1-3 公司销售费用率、管理费用率均有所压降，25Q1-3 公司销售费用率、管理费用率分别降至 3.42%、2.99%，较 24Q1-3 分别同比下降 0.49Pct、0.33Pct，公司降本增效措施持续推进；研发费用方面，公司研发投入力度有所加大，25Q1-3 研发费用率提升至 4.46%，同比提升 0.68Pct；25Q1-3 财务费用率为-0.47%，同比基本持平。

► **25Q1-3 公司存货金额持续提升。**25Q1-3 公司存货金额提升至 25.08 亿元，较 25H1、24Q1-3 的 22.40 亿元、23.01 亿元持续增长，对公司后续业务增长提供相关支撑。

► **国家电网特高压项目招标稳步推进，公司相关业务板块业务有望受益。**近日，国家电网发布 2025 年特高压项目第四次设备招标采购公告，对蒙西-京津冀、藏粤工程两大特高压工程相关设备进行招标，涉及换流变压器、交流变压器、穿墙套管等核心设备，公司高压等相关业务板块有望受益。25 年 9 月，公司公告国家电网 2025 年第六十批采购、2025 年第六十一批采购中标情况，公司联合平芝公司、上海平高、天津平高等子公司在国家电网 2025 年第六十批采购、2025 年第六十一批采购中分别中标 13.47 亿元、2230 万元，公司持续受益于电网相关设备需求。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 137.64、153.27、170.32 亿元，对应增速分别为 11.0%、11.4%、11.1%；归母净利润分别为 13.04、15.90、18.94 亿元，对应增速分别为 27.4%、21.9%、19.2%，以 10 月 22 日收盘价为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 17X、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，原材料价格大幅波动风险；海外市场拓展不及预期风险等。

推荐

维持评级

当前价格：

16.40 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia_yj@glms.com.cn

分析师 许俊哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@glms.com.cn

相关研究

1.平高电气 (600312.SH) 2025 年半年报点评：业务稳健增长，盈利能力持续改善-2025/08/26

2.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

3.平高电气 (600312.SH) 2024 年三季报点评：24Q3 符合预期，盈利能力持续提升-2024/10/22

4.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

5.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

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	13,764	15,327	17,032
增长率 (%)	12.0	11.0	11.4	11.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,023	1,304	1,590	1,894
增长率 (%)	25.4	27.4	21.9	19.2
每股收益 (元)	0.75	0.96	1.17	1.40
PE	22	17	14	12
PB	2.1	2.0	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 22 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	13,764	15,327	17,032
营业成本	9,629	10,541	11,588	12,816
营业税金及附加	99	110	138	153
销售费用	495	496	536	579
管理费用	383	385	399	443
研发费用	550	578	644	715
EBIT	1,182	1,674	2,029	2,342
财务费用	-59	-84	-101	-122
资产减值损失	-66	-88	-93	-35
投资收益	34	14	15	17
营业利润	1,266	1,684	2,053	2,446
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	1,273	1,684	2,053	2,446
所得税	154	202	246	269
净利润	1,119	1,482	1,806	2,177
归属于母公司净利润	1,023	1,304	1,590	1,894
EBITDA	1,556	2,049	2,407	2,722

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,130	8,601	10,333	12,563
应收账款及票据	6,388	7,677	8,549	9,510
预付款项	332	316	348	384
存货	1,547	1,704	1,873	2,136
其他流动资产	935	877	971	1,210
流动资产合计	16,332	19,176	22,074	25,803
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	5,341	5,341	5,340
资产合计	21,743	24,517	27,414	31,143
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	8,549	9,692	10,687	11,819
其他流动负债	1,949	2,496	2,846	3,577
流动负债合计	10,498	12,188	13,533	15,396
长期借款	41	41	41	41
其他长期负债	239	219	219	219
非流动负债合计	280	260	260	260
负债合计	10,777	12,448	13,793	15,656
股本	1,357	1,357	1,357	1,357
少数股东权益	494	672	888	1,171
股东权益合计	10,965	12,070	13,621	15,487
负债和股东权益合计	21,743	24,517	27,414	31,143

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	10.99	11.36	11.12
EBIT 增长率	26.10	41.63	21.20	15.43
净利润增长率	25.43	27.45	21.91	19.15
盈利能力 (%)				
毛利率	22.36	23.42	24.40	24.75
净利率	8.25	9.47	10.37	11.12
总资产收益率 ROA	4.71	5.32	5.80	6.08
净资产收益率 ROE	9.77	11.44	12.48	13.23
偿债能力				
流动比率	1.56	1.57	1.63	1.68
速动比率	1.29	1.34	1.40	1.44
现金比率	0.68	0.71	0.76	0.82
资产负债率 (%)	49.57	50.77	50.31	50.27
经营效率				
应收账款周转天数	186.31	183.09	189.61	189.90
存货周转天数	55.58	55.52	55.57	56.31
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	0.96	1.17	1.40
每股净资产	7.72	8.40	9.38	10.55
每股经营现金流	2.22	1.62	1.76	2.17
每股股利	0.29	0.19	0.23	0.27
估值分析				
PE	22	17	14	12
PB	2.1	2.0	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.87	7.49	6.38	5.64
股息收益率 (%)	1.76	1.15	1.40	1.67

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,119	1,482	1,806	2,177
折旧和摊销	373	375	378	380
营运资金变动	1,413	258	113	363
经营活动现金流	3,008	2,200	2,385	2,940
资本开支	-165	-406	-409	-411
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-134	-328	-393	-394
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-173	8	0	0
筹资活动现金流	-720	-400	-260	-316
现金净流量	2,155	1,472	1,731	2,230

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。	公司评级	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