

公司研究 | 点评报告 | 平高电气（600312.SH）

特高压交付预计偏少，内部增效使毛利率持续提升

报告要点

公司发布 2025 年三季报。公司 2025 前三季度营业收入 84.4 亿元，同比+7.0%；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%。单季度看，公司 2025Q3 营业收入 27.4 亿元，同比-3.6%，环比-14.0%；归母净利润 3.2 亿元，同比-1.8%，环比+3.6%；扣非净利润 3.2 亿元，同比-0.2%，环比+3.3%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



司鸿历

SAC: S0490520080002
SFC: BVD284



袁澎

SAC: S0490524010001

平高电气 (600312.SH)

2025-11-16

特高压交付预计偏少，内部增效使毛利率持续提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年三季报。公司 2025 前三季度营业收入 84.4 亿元，同比+7.0%；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%。单季度看，公司 2025Q3 营业收入 27.4 亿元，同比-3.6%，环比-14.0%；归母净利润 3.2 亿元，同比-1.8%，环比+3.6%；扣非净利润 3.2 亿元，同比-0.2%，环比+3.3%。

事件评论

- 收入端，公司三季度收入同比略有下降，我们预计主要因去年同期特高压有交付，但本期没有相关特高压工程达到设备交付节点。另外，我们预计今年国网联合采购使得配网设备订单有所延缓，进一步压制了收入增速。但今年前三季度电网投资持续增长，最终实现同比小幅下降。
- 毛利方面，公司 2025 前三季度毛利率达 25.09%，同比+0.96pct；2025Q3 单季度毛利率达 25.84%，同比+0.37pct，环比+4.28pct。我们预计，公司在特高压相关设备交付偏少的前提下实现毛利率的同比提升，预计主要因内部降本增效工作的持续发力。
- 费用端，公司 2025 前三季度四项费用率达 10.39%，同比-0.02pct，其中销售费率达 3.42%，同比-0.35pct；管理费率达 2.99%，同比-0.33pct；研发费率达 4.46%，同比+0.68pct；财务费率达-0.47%，同比-0.01pct。2025Q3 单季度四项费用率达 11.25%，同比-1.17pct，环比+1.84pct，其中销售费率达 3.06%，同比-0.71pct，环比+0.09pct；管理费率达 3.62%，同比-0.55pct，环比+1.14pct；研发费率达 4.99%，同比+0.19pct，环比+0.76pct；财务费率达-0.42%，同比-0.10pct，环比-0.14pct。三季度公司费用率控制较好，促进了利润的释放，前三季度基本保持稳定。
- 其他方面，公司 2025Q3 末存货达 25.08 亿元，同比+9.0%，环比上季度末+12.0%。公司 2025Q3 末合同负债达 18.68 亿元，同比+46.3%，环比上季度末+8.9%。公司 2025Q3 末资产负债率达 47.71%，同比-1.64pct，环比-1.31pct。公司 2025 前三季度经营净现金流达 1.30 亿元，同比-85.5%，其中 2025Q3 经营净现金流达 5.60 亿元，同比+116.3%，环比+374.4%。
- 当前，特高压招标逐步进入景气周期，预计明年随着在建项目的推进，相关设备交付有望释放，我们预计公司 2025 年归母净利润可达约 12 亿元，对应 PE 约 19.5 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、电网投资不及预期；
- 2、特高压建设不及预期；
- 3、财务及汇率风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	17.66
总股本(万股)	135,692
流通A股/B股(万股)	135,692/0
每股净资产(元)	8.39
近12月最高/最低价(元)	19.99/14.27

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《持续加强降本增效，毛利率有所提升》2025-08-25
- 《业绩持续高增，高压板块贡献显著》2025-05-06
- 《24Q3 业绩延续高增，毛利率进一步提升》2024-11-14



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电网投资不及预期，平高电气属于电力开关行业龙头企业，国内市场份额领先，因此如果国内电网投资不及预期，将影响整体电力开关行业需求空间，也会影响公司经营情况。
- 2、特高压建设不及预期，平高电气的特高压业务占比较大，若特高压建设不及预期，会影响到公司的特高压业务需求空间，进一步影响公司经营情况。
- 3、财务及汇率风险。兹罗提、美元等汇率变动会直接提高公司的财务费用，从而影响公司的国际板块业务，进一步影响到公司的经营情况。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12402	12628	14917	16642	货币资金	7130	8322	10101	12171
营业成本	9629	9774	11387	12534	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2772	2854	3531	4108	应收账款	6361	6243	7313	8095
%营业收入	22%	23%	24%	25%	存货	1547	1518	1711	1825
营业税金及附加	99	101	119	133	预付账款	332	342	399	439
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	962	931	1023	1061
销售费用	495	480	552	599	流动资产合计	16332	17356	20546	23591
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	621	621	621	621
管理费用	383	366	425	466	投资性房地产	3	3	3	3
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	2079	2053	2017	1973
研发费用	550	505	597	666	无形资产	1173	1118	1063	1008
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	53	53	53	53
财务费用	-59	-140	-164	-200	递延所得税资产	150	151	151	151
%营业收入	0%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	1332	1339	1333	1334
加: 资产减值损失	-66	-60	-60	-60	资产总计	21743	22693	25786	28734
信用减值损失	-71	-71	-75	-80	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	5777	5702	6326	6615
投资收益	34	38	37	33	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1266	1512	1978	2420	应付职工薪酬	37	39	46	50
%营业收入	10%	12%	13%	15%	应交税费	66	67	79	88
营业外收支	7	5	5	5	其他流动负债	4618	4312	5016	5527
利润总额	1273	1517	1983	2425	流动负债合计	10498	10119	11467	12280
%营业收入	10%	12%	13%	15%	长期借款	41	41	41	41
所得税费用	154	182	238	291	应付债券	0	0	0	0
净利润	1119	1335	1745	2134	递延所得税负债	40	40	40	40
归属于母公司所有者的净利润	1023	1228	1606	1963	其他非流动负债	199	186	186	186
少数股东损益	96	107	140	171	负债合计	10777	10386	11733	12547
EPS (元)	0.75	0.90	1.18	1.45	归属于母公司所有者权益	10471	11707	13312	15276
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	494	601	740	911
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	10965	12307	14052	16187
经营活动现金流净额	3008	1365	1924	2220	负债及股东权益	21743	22693	25786	28734
取得投资收益收回现金	32	38	37	33	基本指标				
长期股权投资	-3	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-165	-176	-180	-180	每股收益	0.75	0.90	1.18	1.45
其他	3	-26	0	0	每股经营现金流	2.22	1.01	1.42	1.64
投资活动现金流净额	-134	-164	-143	-147	市盈率	25.46	19.52	14.92	12.20
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.49	2.05	1.80	1.57
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	12.19	9.64	6.72	4.78
银行贷款增加 (减少)	-175	0	0	0	总资产收益率	4.7%	5.4%	6.2%	6.8%
筹资成本	-544	-2	-2	-2	净资产收益率	9.8%	10.5%	12.1%	12.9%
其他	-1	-7	0	0	净利率	8.3%	9.7%	10.8%	11.8%
筹资活动现金流净额	-720	-9	-2	-2	资产负债率	49.6%	45.8%	45.5%	43.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2154	1192	1778	2071	总资产周转率	0.59	0.57	0.62	0.61

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。