

平高电气 (600312)

2025 年年报点评: 业绩符合市场预期, 在手订单充沛确保十五五开门红

买入 (维持)

2026 年 04 月 11 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 司鑫尧

执业证书: S0600524120002
sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	12,402	12,517	14,417	15,648	16,845
同比 (%)	11.96	0.93	15.18	8.54	7.66
归母净利润 (百万元)	1,023	1,120	1,603	1,870	2,122
同比 (%)	25.43	9.45	43.12	16.67	13.48
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.75	0.83	1.18	1.38	1.56
P/E (现价&最新摊薄)	27.57	25.19	17.60	15.09	13.30

投资要点

- **事件:** 公司发布 25 年年报, 25 年营收 125.2 亿元, 同比+0.9%, 归母净利润 11.2 亿元, 同比+9.4%, 扣非净利润 10.9 亿元, 同比+10.1%, 毛利率 23.9%, 同比+1.6pct, 归母净利率 9.0%, 同比+0.7pct。其中 25Q4 营收 40.8 亿元, 同环比-9.6%/+49.0%, 归母净利润 1.4 亿元, 同环比-17.2%/-56.7%, 扣非净利润 1.2 亿元, 同环比-19.5%/-63.1%, 毛利率 21.5%, 同环比+2.5/-4.4pct; 归母净利率 3.4%, 同环比-0.3/-8.2pct。业绩符合市场预期。
- **高压板块盈利能力持续提升, 特高压订单接踵而至。** 公司 25 年高压板块实现营收 77.47 亿元, 同比+0.6%, 毛利率 27.76%, 同比+2.23pct, 其中公司年内累计交付 1100kV GIS 11 个间隔, 同比减少 3 个间隔, 我们认为毛利率提升主要得益于公司持续开展精益生产和提质增效工作。26 年, 我们预计有望核准【六直四交】, 其中浙江 1000kV 环网、攀西-川南 1000kV 项目 GIS 用量可观, “十五五”特高压仍是电网建设的重中之重, 我们认为公司高压板块订单+收入有望实现持续稳健增长。
- **配电业务盈利略有承压, 国际业务调整即将完成。** 1) 公司 25 年配网板块实现营收 32.64 亿元, 同比+0.7%, 毛利率 15.53%, 同比-0.5pct。25 年受国网配网集采第一批降价影响毛利率承压, 第二批招标价格有所回升, 26 年我们预计配网投资加速增长, 物资招标价格持续回暖, 公司配电业务有望加速增长。2) 受国际业务结构持续调整, 实现营收 2.58 亿元, 同比+26.3%, 毛利率-24.39%, 同比+6.04pct。公司国际业务完成对总包业务的剥离后, 聚焦单机设备出海, 扩大在“一带一路”和欧洲发达国家市场的市场份额, 成为公司新的利润增长点。
- **经营性现金流有所承压, 合同负债增长显著。** 公司 25 年/25Q4 期间费用率为 11.6%/14.0%, 同比+0.5/+2.1pct, 费用率有所上升主要系公司加大研发投入和人工成本及无形资产摊销增加。25 年经营活动现金净流入 8.1 亿元, 同比-73.1%, 系公司缩短付款账期、提高现金支付比例所致。25 年末合同负债 17.3 亿元, 较年初+44.4%。存货 17.7 亿元, 较年初+14.1%, 在手订单充沛。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司配电业务盈利有所承压, 我们下修公司 26-27 年归母净利润预测分别为 16.0/18.7 亿元 (此前预测 16.1/19.5 亿元), 新增 28 年归母净利润预测 21.2 亿元, 同比+43%/+17%/+13%, 现价对应 PE 分别为 18x/15x/13x, 考虑到公司高压业务的高景气, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电网投资不及预期、特高压建设不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.79
一年最低/最高价	14.27/25.65
市净率(倍)	2.51
流通 A 股市值(百万元)	28,210.39
总市值(百万元)	28,210.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.29
资产负债率(% ,LF)	46.81
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 年三季度报点评: 超特高压 GIS 需求稳健增长, 业绩基本符合市场预期》
2025-10-22
- 《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

平高电气三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16,854	21,553	22,138	27,456	营业总收入	12,517	14,417	15,648	16,845
货币资金及交易性金融资产	7,180	10,728	11,379	14,970	营业成本(含金融类)	9,523	10,732	11,574	12,377
经营性应收款项	6,968	8,976	8,075	10,286	税金及附加	93	112	120	129
存货	1,765	1,126	1,909	1,349	销售费用	441	476	501	522
合同资产	720	433	469	505	管理费用	433	476	501	522
其他流动资产	221	291	306	346	研发费用	620	692	735	775
非流动资产	5,272	5,153	5,008	4,854	财务费用	(46)	(108)	(161)	(171)
长期股权投资	631	641	654	667	加:其他收益	44	61	64	68
固定资产及使用权资产	2,101	2,051	1,974	1,887	投资净收益	33	36	40	43
在建工程	80	82	84	86	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	1,194	1,112	1,030	948	减值损失	(98)	(122)	(122)	(122)
商誉	53	53	53	53	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	13	13	13	13	营业利润	1,432	2,012	2,361	2,680
其他非流动资产	1,200	1,200	1,200	1,200	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	22,126	26,706	27,146	32,311	利润总额	1,431	2,011	2,360	2,678
流动负债	10,047	12,865	11,251	14,084	减:所得税	201	250	305	347
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	1,229	1,761	2,055	2,332
经营性应付款项	7,738	10,745	9,123	11,850	减:少数股东损益	110	159	185	210
合同负债	1,730	1,395	1,389	1,485	归属母公司净利润	1,120	1,603	1,870	2,122
其他流动负债	579	725	738	748	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.18	1.38	1.56
非流动负债	311	311	311	311	EBIT	1,380	2,010	2,301	2,608
长期借款	74	74	74	74	EBITDA	1,765	2,219	2,508	2,814
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.92	25.56	26.04	26.52
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	8.95	11.12	11.95	12.60
其他非流动负债	235	235	235	235	收入增长率(%)	0.93	15.18	8.54	7.66
负债合计	10,358	13,177	11,562	14,395	归母净利润增长率(%)	9.45	43.12	16.67	13.48
归属母公司股东权益	11,247	12,850	14,720	16,842					
少数股东权益	521	680	864	1,074					
所有者权益合计	11,768	13,530	15,584	17,916					
负债和股东权益	22,126	26,706	27,146	32,311					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	811	3,614	686	3,614	每股净资产(元)	8.29	9.47	10.85	12.41
投资活动现金流	(284)	(66)	(34)	(23)	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	(512)	0	0	0	ROIC(%)	10.38	13.83	13.69	13.49
现金净增加额	11	3,548	651	3,591	ROE-摊薄(%)	9.96	12.47	12.70	12.60
折旧和摊销	385	209	207	207	资产负债率(%)	46.81	49.34	42.59	44.55
资本开支	(298)	(91)	(61)	(53)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.19	17.60	15.09	13.30
营运资本变动	(940)	1,557	(1,658)	996	P/B(现价)	2.51	2.20	1.92	1.68

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>