

平高电气 (600312.SH)

在手订单充裕，特高压建设有望提速

2026 年 04 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

王高展（分析师）

黄懿轩（联系人）

wanggaozhan@kysec.cn

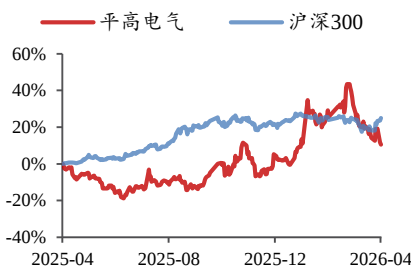
huangyixuan1@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

证书编号：S0790125070014

日期	2026/4/14
当前股价(元)	19.28
一年最高最低(元)	25.65/14.27
总市值(亿元)	261.61
流通市值(亿元)	261.61
总股本(亿股)	13.57
流通股本(亿股)	13.57
近 3 个月换手率(%)	175.04

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《在手订单充裕，经营业绩持续高质量增长——公司信息更新报告》
-2025.8.21

《2025Q1 业绩迎来开门红，电网投资景气度延续——公司信息更新报告》
-2025.4.14

● 公司发布 2025 年报，业绩增速放缓

2025 年公司实现营业收入 125.17 亿元，yoy+0.93%；归母净利润 11.20 亿元，yoy+9.45%；销售毛利率/净利率 23.9%/9.8%，同比提升 1.6/0.8pct。2025Q4 公司实现营业收入 40.81 亿元，yoy-9.6%；归母净利润 1.38 亿元，yoy -17.2%。由于公司在手订单充裕，我们维持公司 2026-2027 的盈利预测，并新增 2028 盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 16.83/19.35/21.40 亿元，EPS 为 1.24/1.43/1.58 元，对应当前股价 PE 为 15.5/13.5/12.2 倍，考虑到公司在电网市场的稳固地位，我们认为公司有望受益于电网投资提速，维持“买入”评级。

● 国网输变电投资额同比高增，公司网内份额稳固，在手订单充裕

截至 2025 年末，公司合同负债 17.30 亿元，较 2024 年末增加 5.32 亿元。2025 年，全国电网工程建设完成投资 6395 亿元，yoy+5.1%。2025 年，国网输变电设备/特高压设备集招 919.52/220.63 亿元，yoy+26.2%/-15.6%；其中，组合电器集招 249.55/30.66 亿元，yoy+34.9%/-38.7%；受设备招标结构影响，公司输变电设备/特高压设备中标 75.04/14.77 亿元，yoy+46.4%/-40.0%，市场份额稳固。网外业务方面，2025 年公司实现 1000 千伏 GIL 网外市场首次应用；海外业务方面，公司中标沙特 5 台 132 千伏高压移动变，420 千伏 GIS 首次打入墨西哥市场。

● 国网十五五固定资产投资 4 万亿，公司有望受益于特高压建设延续

2025 年，特高压项目核准开工受送落端电价谈判影响，整体进度不及预期；2026 年东南沿海多省长协电价几乎跌至下限，电价进一步谈判空间有限，特高压项目核准建设有望提速；展望未来，我们看好东南沿海电力需求增长的持续性，能源安全自主可控背景下，三北地区风光基地和西藏水风光基地建设有望持续推进；国家电网十五五期间规划固定资产投资 4 万亿元，较十四五时期增长 40%，我们预计十五五期间特高压建设将持续，公司有望充分受益。

● **风险提示：**电网投资不及预期、特高压建设不及预期、宏观及政策风险、海外投资环境变化风险、市场竞争风险、财务及汇率风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,402	12,517	15,485	17,099	18,587
YOY(%)	12.0	0.9	23.7	10.4	8.7
归母净利润(百万元)	1,023	1,120	1,683	1,935	2,140
YOY(%)	25.4	9.4	50.3	15.0	10.6
毛利率(%)	22.4	23.9	25.1	24.8	24.9
净利率(%)	8.3	8.9	10.9	11.3	11.5
ROE(%)	10.2	10.4	13.6	13.6	13.1
EPS(摊薄/元)	0.75	0.83	1.24	1.43	1.58
P/E(倍)	25.6	23.4	15.5	13.5	12.2
P/B(倍)	2.5	2.3	2.0	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16332	16854	23366	22913	29937
现金	7130	7180	9777	10915	14228
应收票据及应收账款	6388	6191	9371	7812	10867
其他应收款	76	71	111	90	129
预付账款	332	351	493	439	575
存货	1547	1765	2267	2205	2649
其他流动资产	859	1297	1346	1452	1489
非流动资产	5410	5272	5480	5321	5097
长期投资	621	631	681	711	742
固定资产	2080	2100	2503	2560	2549
无形资产	1308	1300	1052	812	579
其他非流动资产	1401	1242	1245	1237	1228
资产总计	21743	22126	28846	28233	35034
流动负债	10498	10047	14931	12303	16879
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	8549	7738	12087	9902	13968
其他流动负债	1949	2309	2844	2401	2911
非流动负债	280	311	297	281	264
长期借款	41	74	60	44	27
其他非流动负债	239	237	237	237	237
负债合计	10777	10358	15228	12584	17143
少数股东权益	494	521	687	879	1090
股本	1357	1357	1357	1357	1357
资本公积	4886	4887	4887	4887	4887
留存收益	4250	5024	6507	8293	10382
归属母公司股东权益	10471	11247	12931	14770	16801
负债和股东权益	21743	22126	28846	28233	35034

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3008	811	3030	1368	3513
净利润	1119	1229	1850	2126	2352
折旧摊销	370	383	389	435	465
财务费用	-59	-46	-124	-137	-149
投资损失	-34	-33	-40	-20	-20
营运资金变动	1386	-901	955	-1057	845
其他经营现金流	227	178	0	20	20
投资活动现金流	-134	-284	-557	-256	-222
资本支出	187	299	547	246	212
长期投资	-0	0	-50	-30	-30
其他投资现金流	54	15	40	20	20
筹资活动现金流	-720	-512	124	26	22
短期借款	-216	0	0	0	0
长期借款	41	33	-14	-16	-17
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-546	-546	138	42	39
现金净增加额	2155	11	2597	1138	3313

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12402	12517	15485	17099	18587
营业成本	9629	9523	11593	12858	13958
营业税金及附加	99	93	108	141	154
营业费用	495	441	487	521	558
管理费用	383	433	511	530	558
研发费用	550	620	789	769	836
财务费用	-59	-46	-124	-137	-149
资产减值损失	-66	-81	-80	-50	-50
其他收益	63	44	40	50	50
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	34	33	40	20	20
资产处置收益	2	-0	0	0	0
营业利润	1266	1432	2120	2416	2672
营业外收入	11	8	0	0	0
营业外支出	4	9	0	0	0
利润总额	1273	1431	2120	2416	2672
所得税	154	201	270	290	321
净利润	1119	1229	1850	2126	2352
少数股东损益	96	110	166	191	212
归属母公司净利润	1023	1120	1683	1935	2140
EBITDA	1643	1813	2510	2852	3138
EPS(元)	0.75	0.83	1.24	1.43	1.58

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	12.0	0.9	23.7	10.4	8.7
营业利润(%)	26.6	13.1	48.1	14.0	10.6
归属于母公司净利润(%)	25.4	9.4	50.3	15.0	10.6
获利能力					
毛利率(%)	22.4	23.9	25.1	24.8	24.9
净利率(%)	8.3	8.9	10.9	11.3	11.5
ROE(%)	10.2	10.4	13.6	13.6	13.1
ROIC(%)	10.6	10.8	14.2	14.3	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.6	46.8	52.8	44.6	48.9
净负债比率(%)	-64.5	-60.3	-71.2	-69.3	-79.2
流动比率	1.6	1.7	1.6	1.9	1.8
速动比率	1.4	1.5	1.4	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.83	1.24	1.43	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	2.22	0.60	2.23	1.01	2.59
每股净资产(最新摊薄)	7.72	8.29	9.53	10.89	12.38
估值比率					
P/E	25.6	23.4	15.5	13.5	12.2
P/B	2.5	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.9	10.8	6.8	5.7	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn