

平高电气 (600312)

2026 年一季报点评：业绩符合市场预期，业绩&订单增长共振

买入 (维持)

2026 年 04 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 司鑫尧

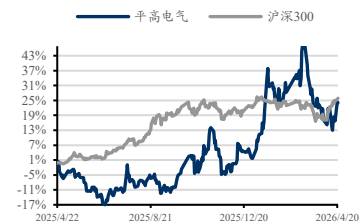
执业证书：S0600524120002
sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	12,402	12,517	13,631	15,020	16,497
同比 (%)	11.96	0.93	8.90	10.19	9.84
归母净利润 (百万元)	1,023	1,120	1,410	1,740	2,049
同比 (%)	25.43	9.45	25.89	23.39	17.79
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.75	0.83	1.04	1.28	1.51
P/E (现价&最新摊薄)	28.08	25.65	20.38	16.51	14.02

投资要点

- **事件:** 公司发布 26 年一季报, 26Q1 营收 24.5 亿元, 同环比-2.4%/-40.0%, 归母净利润 4.1 亿元, 同环比+15.8%/+201.7%, 扣非净利润 4.1 亿元, 同环比+14.5%/+249.9%, 毛利率 29.4%, 同环比+0.7/+7.9pct; 归母净利润率 16.9%, 同环比+2.7/+13.6pct。公司 Q1 业绩符合市场预期。
- **特高压在手订单充沛、多线同开新增订单可期。** 26 年作为十五五开局之年, 十四五留存线路较多, 我们预计 26 年将核准开工【6 直 4 交】, 待建工程规模大。电网投资保持高景气, Q1 固定资产投资同比+37%, 特高压第二批设备启动攀西-川南、浙江 1000kV 环网、蒙西-达拉特三条特高压交流以及烟威登州升压、招远核电送出等工程项目, 其中【1000kV 组合电器】数量较多、达 93 间隔 10 个标包, 公司龙头份额稳固, 中标间隔有望超 20 个, 叠加在手 34 间隔, 未来增长可期。
- **26 年交付业绩弹性大、国际业务有望重整再出发。** 我们预计公司 26Q1 可交付 5 间隔的百万伏产品, 较去年同期多 2 间隔, 750kV 产品交付较同期有所下降, 展望全年, 我们预计交付 20+间隔百万伏、120+间隔 750kV 产品, 公司持续加强成本管控和产品优化, 毛利率再提升, 盈利能力提升幅度有望超预期。国际业务 25 年影响基本消化, 26 年聚集单机出口, 欧洲无 SF6 政策加速环保开关的渗透率提升, 公司有望充分受益。
- **费用控制能力稳健、经营性现金流有所承压。** 公司 26Q1 期间费用率为 9.4%, 同比 -1.3pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.4%/4.0%/3.2%/-0.2%, 同比-2.0/+1.0/-1.0/+0.6pct, 费用率有所下降。26Q1 经营活动现金净额-10.3 亿元, 同比+88.9%。合同负债 18.2 亿元, 较年初+5.4%。存货 22.3 亿元, 较年初+26.3%。
- **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 26-28 年归母净利润预测分别为 14.1/17.4/20.5 亿元 (此前预测 16.0/18.7/21.2 亿元), 同比+26%/+23%/+18%, 现价对应 PE 分别为 20x/17x/14x, 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)	21.17
一年最低/最高价	14.27/25.65
市净率(倍)	2.46
流通 A 股市值(百万元)	28,726.02
总市值(百万元)	28,726.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.60
资产负债率(% ,LF)	43.70
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》
2026-04-12
- 《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》
2025-10-22

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	19,999	20,826	24,984	营业总收入	12,517	13,631	15,020	16,497
货币资金及交易性金融资产	7,180	10,154	9,935	13,120	营业成本(含金融类)	9,523	10,279	11,172	12,138
经营性应收款项	6,968	8,153	8,210	9,760	税金及附加	93	106	116	127
存货	1,765	1,000	1,923	1,268	销售费用	441	450	481	511
合同资产	720	409	451	495	管理费用	433	450	481	511
其他流动资产	221	282	308	340	研发费用	620	654	706	759
非流动资产	5,272	5,153	5,008	4,854	财务费用	(46)	(108)	(152)	(149)
长期股权投资	631	641	654	667	加:其他收益	44	57	62	67
固定资产及使用权资产	2,101	2,051	1,974	1,887	投资净收益	33	34	38	42
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	1,770	2,197	2,588
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	25,152	25,834	29,838	利润总额	1,431	1,769	2,195	2,587
流动负债	10,047	12,003	11,274	13,546	减:所得税	201	220	284	335
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	1,549	1,912	2,252
经营性应付款项	7,738	9,965	9,214	11,352	减:少数股东损益	110	139	172	203
合同负债	1,730	1,336	1,341	1,457	归属母公司净利润	1,120	1,410	1,740	2,049
其他流动负债	579	701	719	737	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.04	1.28	1.51
非流动负债	311	311	311	311	EBIT	1,380	1,770	2,147	2,538
长期借款	74	74	74	74	EBITDA	1,765	1,979	2,354	2,745
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.92	24.59	25.62	26.43
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	8.95	10.34	11.58	12.42
其他非流动负债	235	235	235	235	收入增长率(%)	0.93	8.90	10.19	9.84
负债合计	10,358	12,314	11,585	13,858	归母净利润增长率(%)	9.45	25.89	23.39	17.79
归属母公司股东权益	11,247	12,177	13,417	14,946					
少数股东权益	521	660	832	1,035					
所有者权益合计	11,768	12,838	14,249	15,981					
负债和股东权益	22,126	25,152	25,834	29,838					

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	3,522	316	3,729	每股净资产(元)	8.29	8.97	9.89	11.01
投资活动现金流	(284)	(68)	(36)	(24)	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)	(480)	(500)	(520)	ROIC(%)	10.38	12.52	13.73	14.54
现金净增加额	11	2,974	(220)	3,186	ROE-摊薄(%)	9.96	11.58	12.97	13.71
折旧和摊销	385	209	207	207	资产负债率(%)	46.81	48.96	44.84	46.44
资本开支	(298)	(91)	(62)	(53)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.65	20.38	16.51	14.02
营运资本变动	(940)	1,676	(1,886)	1,191	P/B(现价)	2.55	2.36	2.14	1.92

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>