



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月06日

基础数据

04月28日收盘价（元）	21.53
总市值（亿元）	292.15
总股本（亿股）	13.57

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】平高电气：行业龙头再签新单，市场需求稳步增长-2025.05.12

分析师：王帅

S0190521110001  
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：胡瑾心

S0190526020003  
hujinxin@xyzq.com.cn

分析师：高元甲

S0190524080001  
gaoyuanjia@xyzq.com.cn

平高电气(600312.SH)

业绩稳步增长，特高压需求无虞

投资要点：

- **事件：**公司公布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年全年营收 125.17 亿元，同比增长 0.9%；归母净利润 11.20 亿元，同比增长 9.4%。2026 年一季度实现营收 25.50 亿元，同比下降 2.4%；归母净利润 4.15 亿元，同比增长 15.8%，公司业绩实现稳步增长。
- **高压板块：**2025 年营收 77.47 亿元，同比+0.64%，毛利率 27.76%（同比+2.23pct）。报告期内确认成都东扩建等 11 间隔 1100 千伏 GIS 以及宁夏天都山等重点项目收入。科技创新成果显著，国际首台 800 千伏 80 千安断路器、550 千伏 C4 环保 GIL 实现示范应用，支撑特高压工程履约。
- **配网板块：**2025 年营收 32.64 亿元，同比+0.67%，毛利率 15.53%（同比-0.50pct）。受招标模式变化等影响，毛利率略有下降。公司着力打造核心产品，支撑智能电网建设。天津平高获评国家卓越级智能工厂。
- **国际业务：**2025 年营收 2.58 亿元，同比+26.30%，毛利率-24.39%（同比+6.04pct）。受国际政治经济形势和存量项目推进不及预期影响，仍处于亏损状态，但亏损幅度收窄。±800 千伏直流穿墙套管应用于巴西特高压工程，145 千伏环保 GIS、24 千伏中压充气柜首次进入欧洲市场。
- **运维检修及其他：**2025 年营收 11.73 亿元，同比+0.81%，毛利率 28.90%（同比+3.74pct）。强化业务拓展，检修和备品备件规模增加。开发国内首台套 220 千伏车载移动变电站，开关设备状态检修决策数字化平台纳入国网规模化推广计划。
- **特高压行业实现稳步增长，未来需求无虞。**为持续优化电网网架结构，近年来国家电网、南方电网全力推进重点工程建设，2025 年更是迎来工程建设的密集落地期。其中，浙江特高压交流环网、攀西特高压交流等工程陆续核准，大同一天津南、烟威、蒙西—京津冀、藏东南-粤港澳等特高压工程相继启动建设；陇东—山东、哈密—重庆、宁夏—湖南、金上—湖北等特高压工程竣工投产；四川攀西电网优化改造等配套工程同步投运。
- **投资建议：**公司是高压开关领域龙头企业，中标规模行业领先。公司“十五五”期间有望把握新型电力系统建设机遇，巩固传统业务优势，拓展网外及国际市场，未来业绩有望保持稳健增长。我们预计公司 2026-2028 年有望实现 EPS 为 1.04/1.23/1.43 元，对应 4 月 28 日收盘价的 PE 分别为 20.7/17.5/15.0 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；行业政策变化；下游需求不及预期；海外贸易政策变动。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	12517	14191	16082	18380
同比增长	0.9%	13.4%	13.3%	14.3%
归母净利润（百万元）	1120	1411	1674	1941
同比增长	9.4%	26.0%	18.6%	16.0%
毛利率	23.9%	24.4%	25.1%	25.4%
ROE	10.0%	11.7%	12.8%	13.6%
每股收益（元）	0.83	1.04	1.23	1.43
市盈率	26.1	20.7	17.5	15.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>16854</b>	<b>19769</b>	<b>22546</b>	<b>25754</b>
货币资金	7180	8459	10177	11633
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	6191	7550	8221	9368
预付款项	351	349	417	475
存货	1765	1918	2133	2332
其他	1367	1493	1598	1947
<b>非流动资产</b>	<b>5272</b>	<b>4907</b>	<b>4806</b>	<b>4720</b>
长期股权投资	631	651	701	771
固定资产	2098	1947	1792	1634
在建工程	80	81	84	89
无形资产	1194	1193	1186	1172
商誉	53	53	53	53
其他	1216	981	989	1002
<b>资产总计</b>	<b>22126</b>	<b>24676</b>	<b>27352</b>	<b>30475</b>
<b>流动负债</b>	<b>10047</b>	<b>11609</b>	<b>13115</b>	<b>14878</b>
短期借款	0	35	80	133
应付票据及应付账款	7738	9127	10245	11483
其他	2309	2447	2790	3262
<b>非流动负债</b>	<b>311</b>	<b>293</b>	<b>289</b>	<b>283</b>
长期借款	74	72	67	59
其他	237	221	222	223
<b>负债合计</b>	<b>10358</b>	<b>11902</b>	<b>13404</b>	<b>15160</b>
股本	1357	1357	1357	1357
未分配利润	4261	4899	5656	6534
少数股东权益	521	671	837	1034
<b>股东权益合计</b>	<b>11768</b>	<b>12774</b>	<b>13948</b>	<b>15314</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>22126</b>	<b>24676</b>	<b>27352</b>	<b>30475</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1120	1411	1674	1941
折旧和摊销	385	427	448	471
营运资金的变动	-940	-168	334	-119
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>811</b>	<b>1886</b>	<b>2693</b>	<b>2575</b>
资本支出	-298	-325	-328	-351
长期投资	0	-22	-55	-78
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-284</b>	<b>-60</b>	<b>-342</b>	<b>-383</b>
债权融资	33	34	41	47
股权融资	0	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-512</b>	<b>-546</b>	<b>-633</b>	<b>-736</b>
现金净变动	11	1279	1718	1456

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>12517</b>	<b>14191</b>	<b>16082</b>	<b>18380</b>
营业成本	9523	10731	12049	13706
税金及附加	93	114	132	156
销售费用	441	536	605	678
管理费用	433	448	520	604
研发费用	620	668	756	880
财务费用	-46	-69	-81	-98
投资收益	33	32	41	46
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-17	-25	-28	-32
资产减值损失	-81	-75	-85	-97
<b>营业利润</b>	<b>1432</b>	<b>1760</b>	<b>2100</b>	<b>2447</b>
营业外收支	-1	3	3	2
<b>利润总额</b>	<b>1431</b>	<b>1763</b>	<b>2103</b>	<b>2448</b>
所得税	201	202	264	310
净利润	1229	1561	1840	2138
少数股东损益	110	150	166	196
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1120</b>	<b>1411</b>	<b>1674</b>	<b>1941</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.83</b>	<b>1.04</b>	<b>1.23</b>	<b>1.43</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	0.9%	13.4%	13.3%	14.3%
营业利润增长率	13.1%	22.9%	19.4%	16.5%
归母净利润增长率	9.4%	26.0%	18.6%	16.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	23.9%	24.4%	25.1%	25.4%
归母净利率	8.9%	9.9%	10.4%	10.6%
ROE	10.0%	11.7%	12.8%	13.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.8%	48.2%	49.0%	49.7%
流动比率	1.68	1.70	1.72	1.73
速动比率	1.38	1.44	1.45	1.46
<b>营运能力</b>				
资产周转率	57.1%	60.6%	61.8%	63.6%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.83	1.04	1.23	1.43
每股经营现金	0.60	1.39	1.98	1.90
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	26.1	20.7	17.5	15.0
PB	2.6	2.4	2.2	2.0

### 分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn