

平高电气（600312.SH）

上半年业绩同比增长 23%，特高压与电网投资维持高景气度

优于大市

核心观点

2026 年上半年实现归母净利润 8.17 亿元，同比+23%。2026H1 实现营业收入 53.74 亿元，同比+5.64%；归母净利润 8.17 亿元，同比+22.87%；扣非归母净利润 7.98 亿元，同比+20.76%。综合毛利率 29.75%（同比+5.03pct），净利率 16.02%（同比+3.43pct），毛利率提升主要得益于交付产品类别和节奏的变化，以及公司持续开展的提质增效和成本管理专项行动。单看 2026Q2，公司实现营业收入 29.24 亿元，同比下降 8.19%、环比增长 19.35%；归母净利润 4.02 亿元，同比增长 31.20%、环比下降 3.13%；扣非归母净利润 3.91 亿元，同比增长 28.11%，环比下降 3.86%。

特高压与电网投资景气延续，在手订单饱满。输配电设备业务 2026H1 实现营业收入 44.74 亿元。公司作为开关领域龙头，持续受益特高压及主网投资加码，上半年中标国家电网“输变电项目集招”和“特高压项目集招”合计 64.6 亿元，其中 2026 年特高压项目第二次设备招标中标金额合计 20.92 亿元、占 2025 年营业收入的 16.71%，中标产品涵盖 1000kV 组合电器、避雷器、开关柜等。

网外及国际市场持续拓展。公司单机设备中标不断提升，成功入围 3 家央企大客户框架采购，混合气体 GIL 产品实现业绩零的突破；海外市场方面，多款产品进入安哥拉、圭亚那等新市场。2026H1 公司实现海外收入 0.91 亿元。公司网内市场基本盘稳固，网外与海外市场有望成为新的增长点。

当前新型电网建设顶层利好政策密集落地。6 月 25 日，《新型能源体系建设“十五五”规划》指出，在 2030 年初步建成清洁低碳安全高效的新型能源体系。7 月 21 日，《新型电力系统建设“十五五”规划》发布，提出到 2030 年初步建成新型电力系统的战略目标，加快推动“十四五”时期已纳入规划输电通道尽早建成投运。年均万亿元电网投资打开确定性增长空间，为深耕电力设备行业的企业提供了广阔赛道。

风险提示：国内电网投资不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到业绩符合预期，我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 14.41/17.44/19.75 亿元，同比+29%/+21%/+13%。当前股价对应 PE 为 18.4/15.2/13.5x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,402	12,517	13,152	14,410	15,352
(+/-%)	12.0%	0.9%	5.1%	9.6%	6.5%
净利润(百万元)	1023	1120	1441	1744	1975
(+/-%)	25.4%	9.4%	28.7%	21.0%	13.3%
每股收益(元)	0.75	0.83	1.06	1.29	1.46
EBIT Margin	10.0%	11.2%	12.8%	14.2%	15.0%
净资产收益率 (ROE)	10.0%	10.3%	12.3%	13.5%	13.8%
市盈率 (PE)	26.0	23.7	18.4	15.2	13.5
EV/EBITDA	23.2	20.7	18.2	15.5	14.2
市净率 (PB)	2.42	2.26	2.08	1.87	1.68

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：王晓声

010-88005231

wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980523050002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	19.59 元
总市值/流通市值	26582/26582 百万元
52 周最高价/最低价	25.65/14.92 元
近 3 个月日均成交额	476.46 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

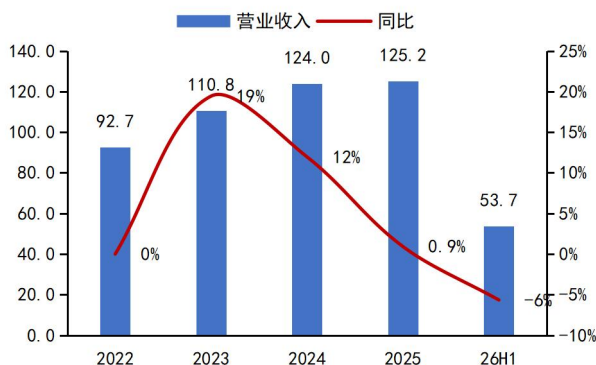
- 《平高电气（600312.SH）-2026 年特高压设备需求高增，长期业绩稳健增长》——2026-07-29
- 《平高电气（600312.SH）-盈利能力持续提升，订单饱和和交付放量在即》——2025-11-04
- 《平高电气（600312.SH）-在手订单充沛，特高压招标交付放量可期》——2025-08-25
- 《平高电气（600312.SH）-高压板块表现亮眼，电网投资上行可期》——2025-04-20
- 《平高电气（600312.SH）-业绩快速增长，主网、配网与发电共同提供成长持续性》——2024-10-26

一、经营业绩减收增利，盈利质量持续提升

公司 2026H1 实现营业收入 53.74 亿元，同比下降 5.64%，主要系本期重点项目未到履约交付期、收入确认节奏后移所致；归母净利润 8.17 亿元，同比增长 22.87%；扣非归母净利润 7.98 亿元，同比增长 20.76%。综合毛利率 29.75%，较 2025H1 的 24.72%提升 5.03pct；净利率 16.02%，较 2025H1 的 12.59%提升 3.43pct。公司持续开展提质增效、订单成本管理等专项行动，叠加项目交付类别和节奏变化，实现营收阶段性承压下的利润较快增长。

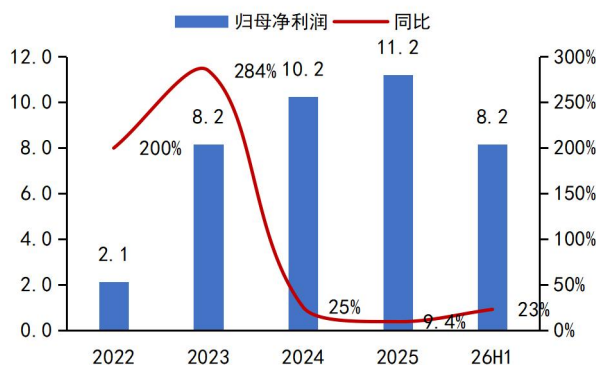
单看 2026Q2，公司实现营业收入 29.24 亿元，同比下降 8.19%、环比增长 19.35%；归母净利润 4.02 亿元，同比增长 31.20%、环比下降 3.13%；扣非归母净利润 3.91 亿元，同比增长 28.11%。Q2 毛利率 30.03%，同比+8.47pct；Q2 净利率 14.53%，同比+4.13pct。期末存货 24.79 亿元，较年初增长 40.47%，主要系重点项目陆续投产、尚未到交货期；合同负债 21.71 亿元，较年初增长 25.5%，预收款项增加印证在手订单相对充足。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



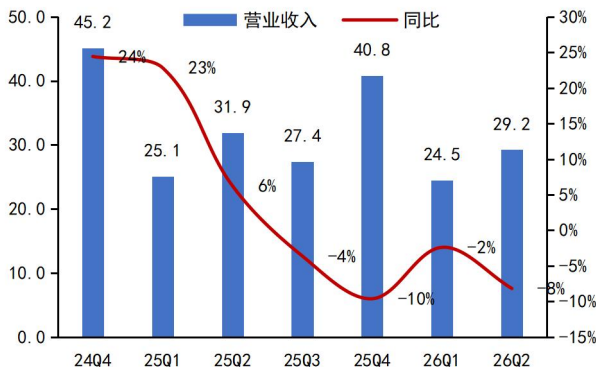
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



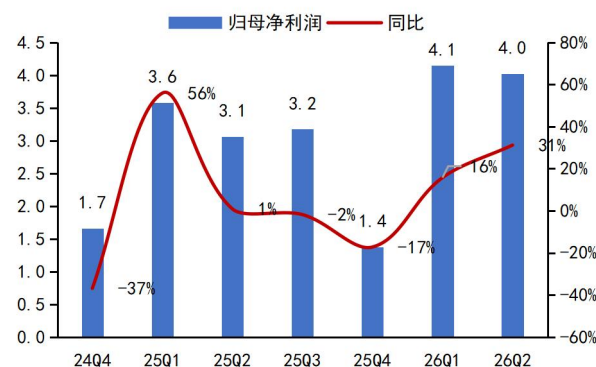
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

二、特高压与电网投资景气延续，在手订单饱满

输配电设备业务 2026H1 实现营业收入 44.74 亿元。公司作为开关领域龙头，持续受益特高压及主网投资加码，上半年中标国家电网“输变电项目集招”和“特高压项目集招”合计 64.6 亿元，其中 2026 年特高压项目第二次设备招标中标金额合计 20.92 亿元、占 2025 年营业收入的 16.71%，中标产品涵盖 1000kV 组合电器、避雷器、开关柜等。

开关全生命周期服务 2026H1 实现营业收入 4.52 亿元，组部件及其他业务实现营业收入 4.09 亿元，公司持续拓展设备运维、检修、改造等服务业务，向“设备+服务”综合解决方案提供商转型。公司拟由子公司平高智慧开关投资 14 亿元建设 GIS 绿色低碳智慧工厂，为产能扩张提前布局。

“十五五”开局之年，新型电网被列入“六张网”重大基础设施建设，特高压及配网投资持续加码。中电联数据显示，2026 年上半年全国电网完成投资 3027 亿元，同比增长 4.0%，在“八交七直”15 项特高压工程有序推进、陕北—安徽±800 千伏特高压直流工程建成投运的背景下，开关设备需求保持景气。

网外及国际市场持续拓展。公司单机设备中标不断提升，成功入围 3 家央企大客户框架采购，混合气体 GIL 产品实现业绩零的突破；海外市场方面，多款产品进入安哥拉、圭亚那等新市场。

分地区来看，2026H1 国内收入 52.84 亿元，占比 98.3%；国外收入 0.91 亿元，占比 1.69%。公司作为国内高压开关绝对龙头，网内市场基本盘稳固，网外与海外市场有望成为新的增长点。

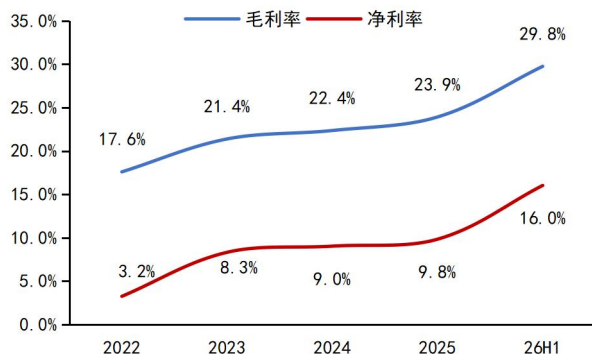
三、毛利率净利率显著提升，费用管控良好

公司 2026H1 综合毛利率 29.75%，较 2025H1 的 24.72%提升 5.03pct，主要得益于交付产品类别和节奏的变化，以及公司持续开展的提质增效和成本管理专项行动；净利率 16.02%，较 2025H1 的 12.59%提升 3.43pct，盈利质量同环比双升。

期间费用方面，2026H1 销售费用 1.40 亿元（同比-31.62%）、管理费用 1.91 亿元（同比+24.51%）、研发费用 2.08 亿元（同比-13.13%）、财务费用-776.44 万元。四项费用率分别为销售 2.6%、管理 3.5%、研发 3.9%、财务-0.1%，期间费用率合计 9.88%，同比下降 0.11 个百分点。

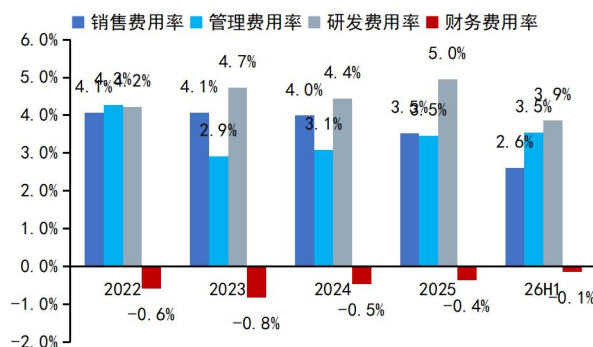
上半年投资收益 2.47 亿元，其中成本法核算的长期股权投资收益 2.18 亿元，成为利润的重要补充。研发方面，公司持续推进环保气体绝缘开关等新产品研制，此前牵头研制的世界首台 550 千伏全氟异丁腈环保气体绝缘输电线路已顺利投运，为电网绿色低碳转型提供支撑。

图5: 公司毛利率、净利率 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

四、中期分红加大回报 现金流情况良好

股东回报方面, 公司 2026 年半年度利润分配方案为: 以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数, 每 10 股派发现金股利 2.42 元 (含税), 按总股本 1,356,921,309 股测算合计派现约 3.28 亿元, 现金分红比例 40.20%; 该方案已经公司 2025 年年度股东会授权董事会决定, 无需提交股东会审议。

公司 2026H1 经营活动产生的现金流量净额为-6.89 亿元, 较上年同期的-4.30 亿元净流出有所扩大, 主要系公司主动缩短付款账期、提升现金支付占比以保障供应链, 叠加存货增加形成资金占用所致; 期末货币资金 61.17 亿元, 在手现金充裕。加权平均净资产收益率为 7.01%, 较上年同期的 6.15% 提升 0.86 个百分点。

投资建议

考虑到业绩符合预期, 我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 14.41/17.44/19.75 亿元, 同比+29%/+21%/+13%。当前股价对应 PE 为 18.4/15.2/13.5x, 维持“优于大市”评级。

风险提示

国内电网投资不及预期; 原材料价格大幅上涨; 行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	7130	7180	5000	6634	8434	营业收入	12402	12517	13152	14410	15352
应收款项	6388	6191	7206	7896	8412	营业成本	9629	9523	9831	10615	11237
存货净额	1547	1765	2693	2908	3079	营业税金及附加	99	93	105	115	123
其他流动资产	452	646	688	743	787	销售费用	495	441	460	504	522
流动资产合计	16332	16854	16376	19032	21612	管理费用	383	433	434	432	445
固定资产	2150	2176	2015	1852	1685	研发费用	550	620	644	692	722
无形资产及其他	1173	1194	1114	1034	955	财务费用	(59)	(46)	(76)	(46)	(74)
其他长期资产	1467	1272	1973	1441	1228	投资收益	34	33	30	30	30
长期股权投资	621	631	631	631	631	资产减值及公允价值变动	(137)	(98)	(80)	(80)	(80)
资产总计	21743	22126	22109	23990	26111	其他收入	201	144	130	141	142
短期借款及交易性金融负债	3	1	930	700	700	营业利润	1266	1432	1753	2109	2389
应付款项	8549	7738	6195	6689	7081	营业外净收支	7	(1)	5	5	5
其他流动负债	748	579	751	809	854	利润总额	1273	1431	1758	2114	2394
流动负债合计	10498	10047	9190	9638	10171	所得税费用	154	201	211	254	287
长期借款及应付债券	41	74	84	94	104	少数股东损益	96	110	105	116	132
其他长期负债	239	237	33	33	33	归属于母公司净利润	1023	1120	1441	1744	1975
长期负债合计	280	311	117	127	137	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	10777	10358	9308	9766	10308	净利润	1023	1120	1441	1744	1975
少数股东权益	494	521	561	675	803	资产减值准备	(66)	(81)	(60)	(60)	(60)
股东权益	10471	11247	12240	13551	15003	折旧摊销	367	380	291	293	296
负债和股东权益总计	21743	22126	22109	23991	26114	公允价值变动损失	0	(1)	0	0	0
						财务费用	(59)	(46)	(76)	(46)	(74)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	1512	(918)	(3487)	(344)	(248)
每股收益	0.75	0.83	1.06	1.29	1.46	其它	172	312	(144)	99	86
每股红利	0.29	0.33	0.32	0.39	0.44	经营活动现金流	3008	811	(1959)	1732	2049
每股净资产	8.08	8.67	9.43	10.48	11.65	资本开支	(187)	(299)	(50)	(50)	(50)
ROIC	10%	11%	12%	13%	13%	其它投资现金流	54	15	(671)	562	243
ROE	10%	10%	12%	14%	14%	投资活动现金流	(134)	(284)	(721)	512	193
毛利率	22%	24%	25%	26%	27%	权益性融资	11	2	0	0	0
EBIT Margin	10%	11%	13%	14%	15%	负债净变化	(442)	(102)	939	(220)	10
EBITDA Margin	13%	14%	15%	16%	17%	支付股利、利息	(349)	(458)	(514)	(435)	(526)
收入增长	12%	1%	5%	10%	7%	其它融资现金流	(483)	(135)	929	(230)	0
净利润增长率	25%	9%	29%	21%	13%	融资活动现金流	(720)	(512)	501	(609)	(442)
资产负债率	50%	47%	42%	41%	39%	现金净变动	2154	14	(2180)	1634	1800
股息率	1.5%	1.7%	1.6%	2.0%	2.2%	货币资金的期初余额	5001	7130	7180	5000	6634
P/E	26.0	23.7	18.4	15.2	13.5	货币资金的期末余额	7130	7180	5000	6634	8434
P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7	企业自由现金流	2786	371	(1771)	1704	2025
EV/EBITDA	23.2	20.7	18.2	15.5	14.2	权益自由现金流	2396	308	(765)	1525	2100

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032