

平高电气（600312）

2026 年中报点评：特高压订单充沛，业绩超市场预期

买入（维持）

2026 年 08 月 21 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

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

chenych@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	23.42	17.76
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）	26.17	23.91	18.99	15.39	13.07

投资要点

■ **事件：**公司发布 2026 年半年度报告。26H1 实现营收 53.74 亿元，同比-6%；归母净利润 8.17 亿元，同比+23%；扣非归母净利润 7.98 亿元，同比+21%；毛利率 29.8%，同比+5.0pct；归母净利率 15.2%，同比+3.5pct。其中 26Q2 实现营收 29.24 亿元，同环比-8%/+19%；归母净利润 4.02 亿元，同环比+31%/-3%；扣非归母净利润 3.91 亿元，同环比+28%/-4%；毛利率 30.0%，同环比+8.5%/+0.6pct；归母净利率 13.7%，同环比+4.1/-3.2pct，特高压订单交付确收+持续降本挖潜，业绩超市场预期。

■ **重点项目交付节奏影响收入、提质增效推动盈利能力明显改善。**26H1 公司输配电设备/开关全生命周期/组部件及其他业务实现收入 44.7/4.5/4.1 亿元，其中我们预计 Q2 百万伏/750kV 组合电器分别交付 2/35 间隔，比去年同期有大幅增长，收入同比下降我们认为主要系 110kV-500kV 产品交付量较少所致；受项目交付类别及节奏变化，以及提质增效、订单成本管理等专项行动推动，盈利能力明显改善。我们认为后续重点项目陆续交付有望推动收入恢复增长。

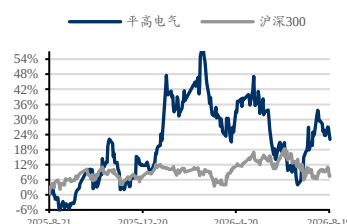
■ **特高压订单保持领先、产品升级及海外市场持续突破。**26H1 公司中标国家电网“输变电项目”和“特高压项目”合计 64.6 亿元，继续保持领先，省网区域联采份额稳步提升；网外市场成功入围 3 家央企大客户框架采购，混合气体 GIL 实现业绩“从 0 到 1”的突破。产品端，800kV 80kA 断路器及国内首台 550kV 80kA 断路器实现工程应用，550kV 高可靠性 GIL 首次通过错断试验，平芝公司 1100kV GIS 通过型式试验，世界首台 550kV C4 环保 GIL 成功投运。海外市场方面，多款产品进入安哥拉、圭亚那等新市场，国际市场布局持续拓展。

■ **费用控制整体稳健、在手订单显著增长。**26H1 公司期间费用率 9.9%，同比-0.1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.6%/3.5%/3.9%/-0.1%，同比-1.0/+0.9/-0.3/+0.4pct；财务费用率增长主要系利息收入下降+汇率变动带来的汇兑损失增加。26H1 经营活动现金净流出 6.89 亿元，同比多流出 2.60 亿元，其中 26Q2 经营活动现金净流入 3.45 亿元，同比/环比分别增加 2.27/13.80 亿元，现金流大幅改善。26Q2 末合同负债 21.71 亿元，同比+27%；存货 24.79 亿元，同比+11%，在手订单充沛。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司特高压订单充沛、重点项目陆续进入交付阶段及盈利能力持续提升，我们基本维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 14.1/17.4/20.5 亿元，同比+26%/+23%/+18%，对应现价 PE 分别为 19/15/13 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**电网投资及特高压建设不及预期，国际业务亏损幅度超预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.29
一年最低/最高价	14.92/25.65
市净率(倍)	2.21
流通 A 股市值(百万元)	26,175.01
总市值(百万元)	26,175.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.74
资产负债率(% ,LF)	42.85
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)：2026 年一季报点评：业绩符合市场预期，业绩&订单增长共振》

2026-04-22

《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	19,237	20,902	24,709	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	8,536	9,936	11,908	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	1,857	1,998	2,205	销售费用	441	450	471	511
合同资产	720	409	451	495	管理费用	433	450	466	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)	(128)	(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	24,390	25,910	29,563	利润总额	1,431	1,769	2,196	2,587
流动负债	10,047	11,089	10,698	12,099	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	9,051	8,638	9,905	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	2,172	2,538
长期借款	74	74	74	74	EBITDA	1,765	1,979	2,379	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	11,400	11,009	12,411	归母净利润增长率(%)	9.45	25.89	23.42	17.76
归属母公司股东权益	11,247	12,329	14,069	16,118					
少数股东权益	521	660	833	1,035					
所有者权益合计	11,768	12,989	14,901	17,153					
负债和股东权益	22,126	24,390	25,910	29,563					

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	1,752	1,436	1,996	每股净资产(元)	8.29	9.09	10.37	11.88
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)	(328)	0	0	ROIC(%)	10.38	12.45	13.49	13.72
现金净增加额	11	1,356	1,400	1,972	ROE-摊薄(%)	9.96	11.43	12.37	12.71
折旧和摊销	385	209	207	207	资产负债率(%)	46.81	46.74	42.49	41.98
资本开支	(298)	(91)	(62)	(53)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.91	18.99	15.39	13.07
营运资本变动	(940)	(94)	(766)	(543)	P/B(现价)	2.38	2.17	1.90	1.66

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>