2026 年 11 月 26 日

沈嘉婕
H70455@capital.com.tw

目标价(元) RMB 26.5

平高电气 (600312.SH) Buy 买进

公司三季报业绩稳定增长，在手订单充足，建议“买进”

结论与建议：

公司发布 2026 年前三季度报告，实现营收 81.53 亿元，YOY-3.4%，实现净利润 12.3 亿元，YOY+25.3%（扣非后净利润 12.1 亿元，YOY+24.3%），折合 EPS 为 0.91 元，公司业绩符合预期。

公司是电网开关设备领域龙头企业，组合电器市占率超 30%。随着西北风光大基地新能源装机量快速增长，“十五五”期间将加速推进外送特高压线路及配套主网建设，电网投资确定性强。2027 年起将是订单密集交付期，业绩有望持续好转。我们预计公司 2026/2027/2028 年将分别实现净利润 14.25/17.13/19.73 亿元，同比增长 27%/20%/15%，EPS 分别为 1.05/1.26/1.45 元，当前股价对应 PE 分别为 21/17/15 倍，建议“买进”。

- **公司三季报业绩稳健增长：**公司发布 2026 年前三季度报告，实现营收 81.53 亿元，YOY-3.4%，实现净利润 12.3 亿元，YOY+25.3%（扣非后净利润 12.1 亿元，YOY+24.3%），折合 EPS 为 0.91 元，公司业绩符合预期。分季度看，公司 Q3 实现营收 27.8 亿元，YOY+1.4%，实现净利润 4.14 亿元，YOY+30.5%（扣非后净利润 4.15 亿元，YOY+31.6%），折合 EPS 为 0.31 元。

  Q3 公司业绩较快增长，一方面是因为电网重点项目加快建设，公司中标项目陆续交付，营收转增。另一方面，公司 Q3 录得毛利率为 30.1%，同比增 4.2%，主要是因为公司产品结构继续优化，高毛利高压产品占比提升。费用方面，管理费用率和销售费用率同比增加 0.5 个百分点和 0.43 个百分点，财务费用率基本持平。

  公司将受益于“十五五”特高压建设提速：公司的主要产品为组合电器、交直流开关设备，2025 年高压板块营收占比 62%。特高压以及配套主网的建设进度将对公司营收产生较大影响。

  “十五五”期间国家电网和南方电网规划投资合计约 5 万亿元，较“十四五”总投资增超 80%。其中“十五五”期间规划投运 15 条直流特高压工程（“十四五”期间累计投产 8 条）；跨省区输电能力达 5 亿千瓦，较“十四五”末提升约 35%。今年特高压招标提速，截止 10 月国网招标合计金额为 329 亿元，同比增近 50%。此外，10 月国网 1 交 2 直共 3 项特高压工程集中获得核准，预计年底开启招标。前三季度公司累计订单金额约 139 亿元，同比约增 15%，其中高压设备订单同比约增 20%。截止三季度末，公司在手百万伏 GIS 订单为 51 个间隔，预计 Q4 交付 7 个，其余 44 个将在 2027-2028 年交付（2026 年全年交付约 18 个）。此外，在 2026 年前五批招标中，公司 750kV GIS 产品市占率达 72%，竞争力非常强。我们预计公司未来 2 年特高压产品交付量将稳步增长。

- **盈利预期：**我们预计公司 2026/2027/2028 年将分别实现净利润 14.25/17.13/19.73 亿元，同比增长 27%/20%/15%，EPS 分别为 1.05/1.26/1.45 元，当前股价对应 PE 分别为 21/17/15 倍，建议“买进”。

……接续下页……

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2026/11/25)	21.93
上证指数(2026/11/25)	3476.47
股价 12 个月高/低	25.15/15.82
总发行股数(百万)	1356.92
A 股数(百万)	1356.92
A 市值(亿元)	297.57
主要股东	中国电气装备集团有限公司(41.42%)
每股净值(元)	8.57
股价/账面净值	2.56

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.5	12.3	36.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

产品组合

高压板块	62%
配网板块	26%
运维服务	9.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.79%
一般法人	49.7%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利(Net profit)	RMB百万元	1023	1120	1425	1713	1973
同比增减	%	25.43%	9.45%	27.30%	20.14%	15.19%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.754	0.825	1.051	1.262	1.454
同比增减	%	25.43%	9.45%	27.30%	20.14%	15.19%
A股市盈率(P/E)	X	29.08	26.57	20.88	17.38	15.08
股利(DPS)	RMB元	0.07	0.14	0.32	0.38	0.44
股息率(Yield)	%	0.31%	0.65%	1.44%	1.73%	1.99%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤潜在上涨空间<15%
中立（Neutral）	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	12402	12517	12298	14118	15801
经营成本	9629	9523	8984	10260	11447
营业税金及附加	99	93	98	113	126
销售费用	495	441	406	466	521
管理费用	383	433	504	579	648
财务费用	-59	-46	-37	-42	-47
资产减值损失	-66	-81	-40	-50	-50
投资收益	34	33	50	50	50
营业利润	1266	1432	1744	2090	2408
营业外收入	11	8	10	11	12
营业外支出	4	9	12	8	9
利润总额	1273	1431	1742	2093	2411
所得税	154	201	139	167	193
少数股东损益	96	110	177	213	246
归属于母公司所有者的净利润	1023	1120	1425	1713	1973

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	7077	7088	7078	7195	7488
应收帐款	6361	6168	6785	7463	8210
存货	1547	1765	1942	2330	2679
流动资产合计	16332	16854	16011	16331	16658
长期投资净额	621	631	662	696	730
固定资产合计	2079	2098	2119	2331	2564
在建工程	72	80	84	89	93
无形资产	1173	1194	1170	1146	1123
资产总计	21743	22126	21576	23036	24600
流动负债合计	10498	10047	8540	8967	9415
长期负债合计	280	311	327	343	360
负债合计	10777	10358	8866	9310	9775
少数股东权益	494	521	547	591	638
股东权益合计	10965	11768	12710	13727	14825
负债和股东权益总计	21743	22126	21576	23036	24600

附三：合并现金流量表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	3008	811	851	1021	1154
投资活动产生的现金流量净额	-134	-284	-298	-313	-329
筹资活动产生的现金流量净额	-720	-512	-563	-591	-532
现金及现金等价物净增加额	2155	11	-10	117	293
货币资金的期末余额	7077	7088	7078	7195	7488
货币资金的期初余额	4922	7077	7088	7078	7195

[1] 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之

户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。