

平高电气（600312.SH）

前三季度业绩同比增长 25%，超特高压产品批量交付

优于大市

核心观点

2026 年前三季度实现归母净利润 12.3 亿元，同比+25%。2026 年前三季度实现营业收入 81.5 亿元，同比-3.4%；归母净利润 12.3 亿元，同比+25.3%；扣非归母净利润 12.1 亿元，同比+24.3%。前三季度综合毛利率 29.9%，同比+4.8pct；净利率 16.0%，同比+3.5pct。单季度来看，2026Q3 实现营业收入 27.8 亿元，同比+1.4%；归母净利润 4.1 亿元，同比+30.5%；扣非归母净利润 4.1 亿元，同比+31.6%。单季度毛利率 30.1%，同比+4.2pct；净利率 16.0%，同比+3.6pct。

经营现金流主动让利供应链。2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额-4.2 亿元，上年同期为 1.3 亿元，变动原因系本期加大回款力度、货款回收同比增加，同时公司积极履行社会责任，主动缩短付款账期、提升现金支付占比，切实保障中小企业利益、强化供应链安全和韧性，导致经营现金流净额同比减少。

国家电网持续推进特高压建设。截至 6 月底，陕北—安徽±800 千伏特高压直流输电工程和长沙、曹州主变扩建工程建成投运；攀西、浙江环网、南阳电厂二期送出等特高压工程开工建设；在建的甘肃—浙江、蒙西—京津冀、阿坝—成都东、大同一天津南等“八交七直”15 项特高压工程有序推进。目前，已累计建成投运“22 交 21 直”43 项特高压工程，跨区跨省输电能力超过 3.8 亿千瓦。

国内外市场拓展同步发力。公司针对网外市场实施优化产品设计、分级分类策略，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。国际市场布局不断拓展，多款产品进入安哥拉、圭亚那等新市场。

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 20.3/16.7/14.8x，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%	28.6%	21.1%	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)	28.5	26.1	20.3	16.7	14.8
EV/EBITDA	24.8	22.1	20.1	17.0	15.4
市净率 (PB)	2.66	2.48	2.28	2.05	1.85

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)
收盘价	21.50 元
总市值/流通市值	29174/29174 百万元
52 周最高价/最低价	25.65/16.01 元
近 3 个月日均成交额	428.78 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）-上半年业绩同比增长 23%，特高压与电网投资维持高景气度》——2026-08-20

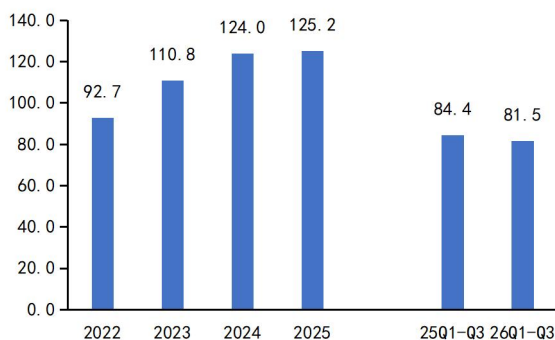
《平高电气（600312.SH）-2026 年特高压设备需求高增，长期业绩稳健增长》——2026-07-29

《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

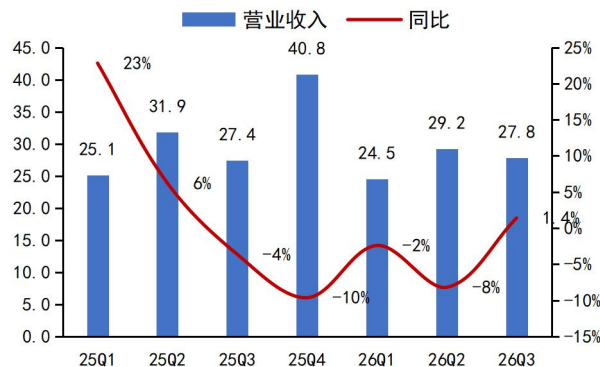
《平高电气（600312.SH）-高压板块表现亮眼，电网投资上行可期》——2025-04-20

图1: 公司营业收入 (亿元)



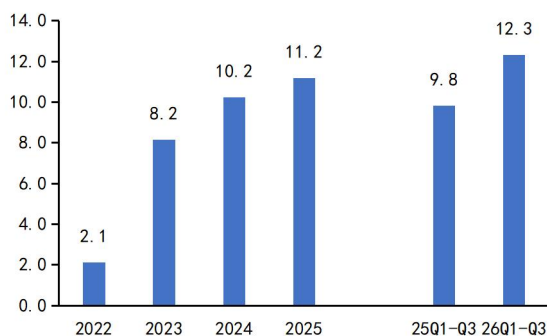
资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速 (亿元、%)



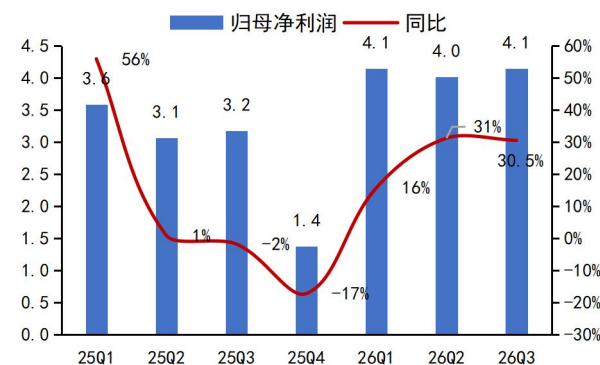
资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润 (亿元)



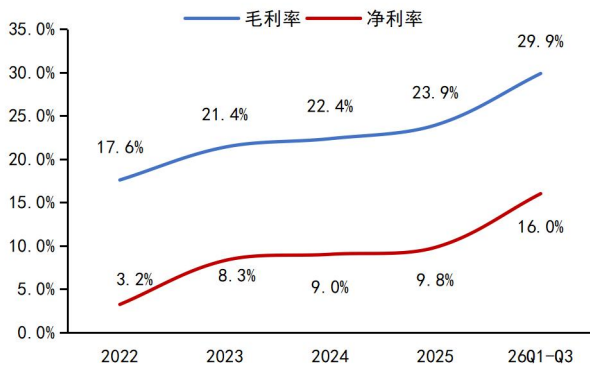
资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速 (亿元、%)



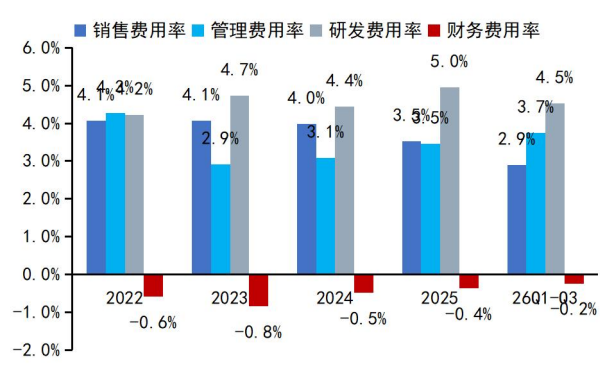
资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

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

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 20.3/16.7/14.8x,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	6091	6923	8129	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	17467	19321	21307	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)	(83)	(61)	(74)
其他长期资产	1467	1272	1973	2017	1996	投资收益	34	33	30	40	40
长期股权投资	621	631	631	631	631	资产减值及公允价值变动	(137)	(98)	(88)	(94)	(68)
资产总计	21743	22126	23200	24856	26574	其他收入	201	144	138	144	108
短期借款及交易性金融负债	3	1	700	700	700	营业利润	1266	1432	1752	2109	2389
应付款项	8549	7738	6464	6689	6773	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	1757	2114	2394
流动负债合计	10498	10047	10282	10503	10630	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	10400	10630	10768	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)	(68)	(75)	(50)
股东权益	10471	11247	12239	13551	15003	折旧摊销	367	380	291	293	296
负债和股东权益总计	21743	22126	23200	24856	26574	公允价值变动损失	0	(1)	0	0	0
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(59)	(46)	(83)	(61)	(74)
每股收益	0.75	0.83	1.06	1.29	1.46	营运资本变动	1512	(918)	(2166)	(801)	(653)
每股红利	0.29	0.33	0.32	0.39	0.44	其它	172	312	(143)	90	68
每股净资产	7.72	8.29	9.02	9.99	11.06	经营活动现金流	3008	811	(646)	1251	1636
ROIC	10%	11%	12%	13%	13%	资本开支	(187)	(299)	(50)	(50)	(50)
ROE	10%	10%	12%	14%	14%	其它投资现金流	54	15	(671)	(5)	62
毛利率	22%	24%	25%	26%	27%	投资活动现金流	(134)	(284)	(721)	(55)	12
EBIT Margin	10%	11%	13%	14%	15%	权益性融资	11	2	0	0	0
EBITDA Margin	13%	14%	15%	16%	17%	负债净变化	(442)	(102)	709	10	10
收入增长	12%	1%	5%	10%	7%	支付股利、利息	(290)	(412)	(431)	(374)	(452)
净利润增长率	25%	9%	29%	21%	13%	其它融资现金流	0	0	0	0	0
资产负债率	50%	47%	45%	43%	41%	融资活动现金流	(720)	(512)	278	(364)	(442)
股息率	1.3%	1.5%	1.5%	1.8%	2.0%	现金净变动	2155	11	(1089)	833	1206
P/E	28.5	26.1	20.3	16.7	14.8	货币资金的期初余额	5014	7169	7180	6091	6923
P/B	2.7	2.5	2.3	2.1	1.8	货币资金的期末余额	7169	7180	6091	6923	8129
EV/EBITDA	24.8	22.1	20.1	17.0	15.4	企业自由现金流	2786	371	(450)	1248	1620
						权益自由现金流	2396	308	333	1311	1695

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