

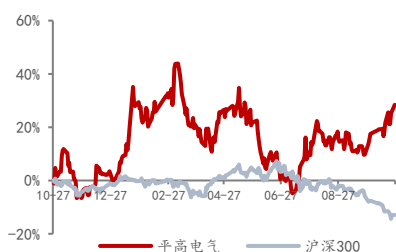
毛利率持续提升，合同负债同比高增

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-27

收盘价（元） **21.90**
近 12 个月最高/最低（元） **25.65/16.01**
总股本（百万股） **1,357**
流通股本（百万股） **1,357**
流通股比例（%） **100.00**
总市值（亿元） **297**
流通市值（亿元） **297**

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：郑洋

执业证书号：S0010524110003

邮箱：zhengyang@hazq.com

相关报告

1. 特高压建设景气周期验证，未来有望贡献利润弹性 2026-10-06
2. 特高压业务景气度持续，在手订单饱满支撑未来成长 2026-05-05
3. 业绩符合预期，合同负债同比增长 46.32% 2025-11-09

主要观点：

● 业绩

公司发布 2026 年第三季度报告。2026 前三季度实现营收 81.53 亿元，同比-3.36%，实现归母净利润 12.31 亿元，同比+25.34%，扣非归母净利润 12.13 亿元，同比+24.25%。毛利率为 29.87%，同比提升 4.78Pct。2026Q3 实现营收 27.78 亿元，同比+1.39%，实现归母净利润 4.14 亿元，同比+30.50%，扣非归母净利润 4.15 亿元，同比+31.55%。毛利率为 30.09%，同比提升 4.25Pct。

● 合同负债同比高速增长，未来有望贡献利润弹性

国内“十五五”电网投资加码，国网规划投资 4 万亿元，较“十四五”增长 40%。“沙戈荒”新能源基地外送需求驱动下，特高压建设将保持高景气度。公司在今年“国家电网有限公司 2026 年输变电项目第四次变电设备（含电缆）公开招标采购中标公告”“国家电网有限公司 2026 年输变电项目第四次变电设备直接采购（单一来源）成交公告”中，公司及子公司河南平芝高压开关有限公司、天津平高智能电气有限公司、上海平高天灵开关有限公司、河南平高通用电气有限公司、平高集团威海高压电器有限公司以及合营公司平高东芝（廊坊）避雷器有限公司，中标金额合计约为 9.36 亿元，占 2025 年营业收入的 7.48%。相关项目签约后，其合同的履行将对公司未来经营发展产生积极的影响。

公司 2026 年三季度报告期末合同负债达到 23.83 亿元，同比增长 27.57%。

● 投资建议

考虑到特高压及主网建设加速，公司作为特高压领域领先企业，业绩有望实现持续增长。我们预计 26-28 年归母净利润分别为 13.77/16.34/18.25 亿元，对应 PE 分别 22/18/16 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

海外业务拓展不及预期；电网投资不及预期；行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12517	13760	15053	16162
收入同比（%）	0.9%	9.9%	9.4%	7.4%
归属母公司净利润	1120	1377	1634	1825
净利润同比（%）	9.4%	23.0%	18.7%	11.7%
毛利率（%）	23.9%	24.0%	25.0%	25.4%
ROE（%）	10.0%	11.2%	11.7%	11.6%
每股收益（元）	0.83	1.01	1.20	1.35
P/E	21.02	21.58	18.18	16.28
P/B	2.09	2.42	2.13	1.89
EV/EBITDA	9.31	11.53	9.08	7.42

资料来源：iFinD，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16854	18841	21622	24487
现金	7180	8376	10184	12197
应收账款	6168	6689	7317	7857
其他应收款	71	76	84	90
预付账款	351	387	417	446
存货	1765	1888	2037	2176
其他流动资产	1319	1425	1582	1721
非流动资产	5272	5212	5140	5068
长期投资	631	641	651	661
固定资产	2098	2061	2019	1974
无形资产	1194	1164	1134	1104
其他非流动资产	1350	1347	1337	1330
资产总计	22126	24053	26762	29555
流动负债	10047	10839	11754	12543
短期借款	0	50	100	100
应付账款	5776	6244	6739	7198
其他流动负债	4271	4545	4915	5246
非流动负债	311	266	266	266
长期借款	74	74	74	74
其他非流动负债	237	191	191	191
负债合计	10358	11104	12019	12809
少数股东权益	521	656	815	994
股本	1357	1357	1357	1357
资本公积	4887	4887	4887	4887
留存收益	5004	6049	7683	9508
归属母公司股东权益	11247	12293	13927	15752
负债和股东权益	22126	24053	26762	29555

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	811	1695	1919	2176
净利润	1229	1512	1794	2004
折旧摊销	385	231	232	232
财务费用	2	1	3	4
投资损失	-33	-28	-32	-31
营运资金变动	-940	-52	-107	-63
其他经营现金流	2336	1595	1931	2096
投资活动现金流	-284	-172	-158	-159
资本支出	-298	-255	-180	-180
长期投资	0	-10	-10	-10
其他投资现金流	13	94	32	31
筹资活动现金流	-512	-324	47	-4
短期借款	0	50	50	0
长期借款	33	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	1	0	0
其他筹资现金流	-546	-375	-3	-4
现金净增加额	11	1196	1808	2013

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12517	13760	15053	16162
营业成本	9523	10455	11284	12052
营业税金及附加	93	99	109	116
销售费用	441	488	534	574
管理费用	433	454	497	533
财务费用	-46	-107	-123	-149
资产减值损失	-81	-30	-30	-30
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	33	28	32	31
营业利润	1432	1738	2062	2303
营业外收入	8	0	0	0
营业外支出	9	0	0	0
利润总额	1431	1738	2062	2303
所得税	201	226	268	299
净利润	1229	1512	1794	2004
少数股东损益	110	135	160	178
归属母公司净利润	1120	1377	1634	1825
EBITDA	1765	1862	2171	2386
EPS (元)	0.83	1.01	1.20	1.35

主要财务比率				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	0.9%	9.9%	9.4%	7.4%
营业利润	13.1%	21.4%	18.7%	11.7%
归属于母公司净利	9.4%	23.0%	18.7%	11.7%
获利能力				
毛利率(%)	23.9%	24.0%	25.0%	25.4%
净利率(%)	8.9%	10.0%	10.9%	11.3%
ROE(%)	10.0%	11.2%	11.7%	11.6%
ROIC(%)	10.0%	10.9%	11.3%	11.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	46.8%	46.2%	44.9%	43.3%
净负债比率(%)	88.0%	85.8%	81.5%	76.5%
流动比率	1.68	1.74	1.84	1.95
速动比率	1.38	1.44	1.54	1.65
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.60	0.59	0.57
应收账款周转率	2.00	2.14	2.15	2.13
应付账款周转率	1.65	1.74	1.74	1.73
每股指标(元)				
每股收益	0.83	1.01	1.20	1.35
每股经营现金流	0.60	1.25	1.41	1.60
每股净资产	8.29	9.06	10.26	11.61
估值比率				
P/E	21.02	21.58	18.18	16.28
P/B	2.09	2.42	2.13	1.89
EV/EBITDA	9.31	11.53	9.08	7.42

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，所长助理，香港中文大学金融学硕士，8年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

分析师：郑洋，华安证券电新行业分析师，上海交通大学硕士，华中科技大学学士，4年卖方行业研究经验，主要从事电力设备/AIDC 电力设备行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。