

平高电气 (600312)

盈利水平下滑，特高压进展缓慢

强烈推荐 (维持)

现价: 13.41 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.pinggao.com
大股东/持股	平高集团有限公司/40.16%
实际控制人/持股	国资委/%
总股本(百万股)	1,357
流通 A 股(百万股)	1,137
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	181.96
流通 A 股市值(亿元)	152.54
每股净资产(元)	6.31
资产负债率(%)	54

行情走势图



证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

研究助理

张冀 一般从业资格编号
S1060116090035
ZHANGYAN641@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布2017年半年报，实现营业收入41.1亿元，同比增长17.67%，归母净利润3.5亿元，同比下滑35.33%，EPS 0.26元。

平安观点:

- **毛利率和净利率大幅下滑致整体业绩下滑。**2017 上半年，公司实现营业收入 41.1 亿元，同比增长 17.67%，归母净利润 3.5 亿元，同比下滑 35.33%。业绩的下滑主要源自盈利水平的下降：毛利率 21.3%，同比下滑 15.71 个百分点，净利率 8.77%，同比下滑 11.91 个百分点。我们整体判断 2017 上半年确认的特高压产品收入同比减少（去年前高后低，上半年基数大），且由于单价的下滑，特高压产品的盈利能力也有所下降。此外，原材料价格的上涨对于公司毛利率可能造成一定影响。
- **新的特高压交流项目推进缓慢。**特高压 GIS 作为公司盈利能力最强的产品，是影响公司业绩的关键之一。大气污染防治计划的“四交五直”特高压工程在 2015 年集中核准后，国内进入特高压工程的大规模建设期，新的特高压项目有所减少。2017 年上半年，公司获得苏通 GIL 项目 8.61 亿元订单，同比略有下滑。目前来看，2017 年依然有较多的在手特高压订单支撑业绩，后续则依赖新的订单情况，我们整体判断下半年特高压新项目落地情况好于上半年。
- **2016 年注入的资产盈利情况基本稳定。**2016 年，公司完成对上海天灵 90%股权、平高威海 100%股权、平高通用 100%股权、国际工程 100%股权、廊坊东芝 50%股权的收购。2016 上半年，这部分资产基本盈亏平衡，今年上半年，上海天灵净利润 11.8 万元，平高威海净利润 614.17 万元，平高通用亏损 3268.36 万元，国际工程净利润 386.24 万元，估计该部份资产今年上半年略有亏损。
- **关注新产品和新的盈利增长点。**目前公司一定程度处于转型期，传统 GIS

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5831	8,870	10,825	12,551	14,547
YoY(%)	26.6	52.1	22.0	15.9	15.9
净利润(百万元)	827	1,220	1,231	1,440	1,698
YoY(%)	19.3	47.6	0.9	17.0	17.9
毛利率(%)	29.7	28.2	26.0	26.1	26.1
净利率(%)	14.2	13.8	11.4	11.5	11.7
ROE(%)	13.4	13.5	13.0	13.9	14.9
EPS(摊薄/元)	0.61	0.90	0.91	1.06	1.25
P/E(倍)	22.0	14.9	14.8	12.6	10.7
P/B(倍)	3.0	2.0	1.9	1.8	1.6

产品对于公司业绩持续增长的支撑能力下滑，未来寄望于新产品、新业务的发展速度，目前来看，直流穿墙套管、直流断路器等都在研发方面获得突破，未来有望成为新的拳头产品；运维业务加快推进，上半年签订了陕西框架合作协议、山东特高压精益运检框架协议、山西超特高压检修协议等。

- **投资建议。**预计 2017~2018 年归母净利润 12.3、14.4 亿元（考虑公司盈利水平下滑，下调盈利预测，原值 13.7、15.3 亿元），EPS 0.91、1.06 元，对应 PE14.8、12.6 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示。**特高压核准进度、配网及海外业务推进进度不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	12601	13630	14364	16911
现金	1805	1624	1883	2182
应收账款	6658	7776	7913	9201
其他应收款	286	255	247	335
预付账款	337	384	376	455
存货	3149	3263	3612	4352
其他流动资产	366	328	333	386
非流动资产	5124	5804	5871	6038
长期投资	141	141	141	141
固定资产	2636	2870	3000	3105
无形资产	1436	1542	1658	1777
其他非流动资产	911	1250	1073	1015
资产总计	17725	19434	20234	22949
流动负债	7789	9073	9067	10820
短期借款	974	1543	1733	2567
应付账款	2919	3246	3155	3564
其他流动负债	3896	4284	4179	4688
非流动负债	583	545	418	301
长期借款	549	524	399	281
其他非流动负债	34	21	19	21
负债合计	8372	9619	9485	11121
少数股东权益	330	375	428	491
股本	1357	1357	1357	1357
资本公积	4886	4886	4886	4886
留存收益	2781	3292	3889	4593
归属母公司股东权益	9024	9441	10321	11336
负债和股东权益	17725	19434	20234	22949

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1518	1094	1326	1011
净利润	1265	1277	1494	1761
折旧摊销	340	315	360	403
财务费用	112	127	155	186
投资损失	-2	-7	-8	-4
营运资金变动	-17	-627	-672	-1333
其他经营现金流	-179	8	-2	-2
投资活动现金流	-3196	-1017	-413	-562
资本支出	183	695	64	161
长期投资	-3013	0	0	0
其他投资现金流	-6027	-323	-349	-402
筹资活动现金流	2433	-1040	-805	-883
短期借款	-96	-212	40	100
长期借款	1	-25	-125	-119
普通股增加	219	0	0	0
资本公积增加	1863	0	0	0
其他筹资现金流	445	-802	-720	-865
现金净增加额	755	-963	108	-434

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	8870	10825	12551	14547
营业成本	6364	8015	9281	10751
营业税金及附加	78	96	111	128
营业费用	381	455	527	582
管理费用	529	639	728	829
财务费用	112	127	155	186
资产减值损失	-85	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	7	8	4
营业利润	1493	1501	1757	2074
营业外收入	18	23	26	25
营业外支出	10	10	12	11
利润总额	1500	1514	1771	2088
所得税	235	237	278	327
净利润	1265	1277	1494	1761
少数股东损益	45	46	53	63
归属母公司净利润	1220	1231	1440	1698
EBITDA	1881	1871	2187	2562
EPS (元)	0.90	0.91	1.06	1.25

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	52.1	22.0	15.9	15.9
营业利润(%)	50.0	0.5	17.1	18.1
归属于母公司净利润(%)	47.6	0.9	17.0	17.9
获利能力				
毛利率(%)	28.2	26.0	26.1	26.1
净利率(%)	13.8	11.4	11.5	11.7
ROE(%)	13.5	13.0	13.9	14.9
ROIC(%)	12.3	11.3	12.2	12.7
偿债能力				
资产负债率(%)	47.2	49.5	46.9	48.5
净负债比率(%)	(3.0)	5.8	3.6	6.8
流动比率	1.6	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.5	1.5	1.6	1.7
应付账款周转率	2.7	2.6	2.9	3.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.91	1.06	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.81	0.98	0.75
每股净资产(最新摊薄)	6.65	6.96	7.61	8.35
估值比率				
P/E	14.92	14.78	12.63	10.72
P/B	2.02	1.93	1.76	1.61
EV/EBITDA	9.7	10.2	8.7	7.6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033