

平高电气(600312)

连获订单与中标, 盈利持续改善可期

——公告点评

点评报告

行业公司研究——电力设备与新能源行业一

证券研究报告

✍ : 郑丹丹 执业证书编号: S1230515060001  
☎ : 021-80108040  
✉ : zhengdandan@stocke.com.cn

公告要点

2018年11月以来,公司已三次发布订单与中标公告。  
1) 11月20日公告,控股股东平高集团与国网甘肃公司等签订一批输变电项目合同,金额共15.44亿元,相关主设备由公司及其下属子公司提供。  
2) 11月16日公告,中标国家电网蒙西-晋中特高压交流工程第一次设备招标采购之1000kV组合电器(GIS)采购项目,中标金额3.20亿元。  
3) 11月6日公告,公司、子公司及控股股东平高集团中标国家电网多个输变电与配电设备采购项目,预计中标金额约4.76亿元,其中平高集团中标产品由公司全资子公司平高通用提供。

投资要点

□ 接连获订单、中标,有助业务稳健发展

公司11月20日公告的输变电项目合同(暂未公告其与11月6日公告中标的项目有无交集)与11月16日公告的特高压中标项目,合计金额18.64亿元,对比公司2017全年89.60亿元收入数据,我们认为,这些项目如顺利签约、履行,适时兑现业绩,将有助公司输变电与配电业务稳健发展。

□ 我国将建多项特高压等高端电网工程,公司将持续受益

11月上旬,蒙西-晋中1000kV和青海-河南±800kV两项特高压工程已开工。根据能源局9月发文,我们预计陕北-湖北、张北-雄安、雅中-江西三项特高压工程有望于2018年底前获得核准;白鹤滩-江苏、白鹤滩-浙江、南阳-荆门-长沙三项特高压工程将于2019年获准开工。公司凭借过硬的技术实力与丰厚的工程经验,有望为这些工程提供GIS、罐式断路器、直流穿墙套管等核心产品,并获得较常规产品更高的毛利率,利好季度盈利持续改善。

□ 盈利预测与投资建议

我们预计,公司2018~2020年将实现当前股本下EPS 0.21元、0.27元、0.31元,对应37.1倍、29.0倍、25.0倍P/E。维持“中性”评级。

□ 风险提示

特高压等相关项目履行进度或低预期;成本费用管控或低预期。

财务摘要

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	8,959.76	7,678.65	8,286.67	8,971.46
(+/-) %	1.02%	-14.30%	7.92%	8.26%
净利润	638.59	283.30	362.29	420.91
(+/-) %	-47.65%	-55.64%	27.88%	16.18%
每股收益(元)	0.47	0.21	0.27	0.31
P/E	16.45	37.07	28.99	24.95

评级

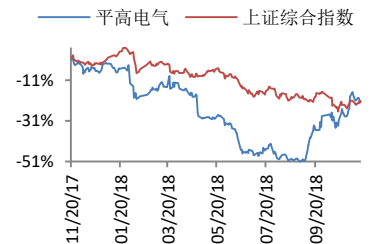
中性

上次评级	中性
当前价格	¥ 7.74

单季度业绩

元/股

3Q/2018	0.10
2Q/2018	-0.08
1Q/2018	-0.03
4Q/2017	0.13



公司简介

公司是特高压开关细分市场的领跑者,近年来不断优化业务结构。

相关报告

- 《18年中报亏损,期待下半年业绩改善》2018.08.22
- 《17年盈利下滑,18年着力优化产业布局》2018.04.12
- 《获东欧与南亚多项电力工程EPC与设备出口订单》2017.11.27
- 《Q3盈利下滑较多,期待经营改善》2017.10.31
- 《毛利率下降致中报业绩低预期,期待经营改善》2017.08.14

报告撰写人: 郑丹丹

数据支持人: 郑丹丹

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E	单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	14,039.34	14,053.66	15,257.71	15,172.53	<b>营业收入</b>	8,959.76	7,678.65	8,286.67	8,971.46
现金	1,620.92	3,464.71	3,827.31	3,894.16	营业成本	7,114.19	6,368.68	6,855.66	7,386.42
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	85.42	73.20	79.00	85.53
应收账款	8,605.53	6,926.29	7,317.85	7,232.81	营业费用	378.36	387.77	384.21	423.45
其它应收款	165.65	139.84	190.46	178.48	管理费用	473.63	380.86	424.54	459.62
预付账款	404.79	231.33	455.16	288.06	财务费用	95.01	109.99	88.18	88.88
存货	3,134.29	3,184.34	3,359.27	3,471.62	资产减值损失	63.18	54.15	58.43	63.26
其他	108.17	107.15	107.66	107.40	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	5,192.57	5,054.55	5,309.86	5,496.65	投资净收益	20.52	22.50	25.00	27.00
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00	资产处置及其他收益	8.07	9.25	10.86	12.00
长期投资	153.47	153.47	153.47	153.47	<b>营业利润</b>	778.56	335.74	432.51	503.30
固定资产	3,065.88	3,331.11	3,600.09	3,804.76	营业外收入	14.95	16.20	18.00	19.20
无形资产	1,129.48	850.95	808.86	777.40	营业外支出	1.17	2.00	2.00	2.00
在建工程	29.63	23.70	18.96	15.17	<b>利润总额</b>	792.33	349.94	448.51	520.50
其他	814.11	695.33	728.48	745.85	所得税	137.72	57.86	76.06	87.16
<b>资产总计</b>	19,231.91	19,108.21	20,567.58	20,669.19	<b>净利润</b>	654.61	292.09	372.45	433.34
<b>流动负债</b>	10,020.30	9,238.71	10,386.51	10,136.12	少数股东损益	16.02	8.79	10.16	12.43
短期借款	2,529.39	2,529.39	2,529.39	2,529.39	<b>归属母公司净利润</b>	638.59	283.30	362.29	420.91
应付款项	4,797.32	4,076.25	4,871.03	4,766.08	EBITDA	1,241.60	771.27	884.15	980.84
预收账款	910.49	1,049.87	1,063.62	1,096.61	EPS (元)	0.47	0.21	0.27	0.31
其他	1,783.11	1,583.20	1,922.47	1,744.04	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	33.85	399.66	338.77	257.43		<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力 (年增速)</b>				
其他	33.85	399.66	338.77	257.43	营业收入	1.02%	-14.30%	7.92%	8.26%
<b>负债合计</b>	10,054.16	9,638.36	10,725.28	10,393.55	营业利润	-47.84%	-56.88%	28.82%	16.37%
少数股东权益	324.52	333.31	343.47	355.90	归属母公司净利润	-47.65%	-55.64%	27.88%	16.18%
归属母公司股东权益	8,853.23	9,136.54	9,498.83	9,919.74	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	19,231.91	19,108.21	20,567.58	20,669.19	毛利率	20.60%	17.06%	17.27%	17.67%
<b>现金流量表</b>					净利率	7.31%	3.80%	4.49%	4.83%
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	6.89%	3.04%	3.75%	4.18%
<b>经营活动现金流</b>	-757.30	1,749.88	1,096.72	778.78	ROIC	6.08%	3.06%	3.50%	3.83%
净利润	654.61	292.09	372.45	433.34	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	363.55	323.33	354.20	382.12	资产负债率	52.28%	50.44%	52.15%	50.29%
财务费用	95.01	109.99	88.18	88.88	净负债比率	30.62%	31.94%	28.71%	29.62%
投资损失	-20.52	-22.50	-25.00	-27.00	流动比率	1.40	1.52	1.47	1.50
营运资金变动	-1,502.03	1,052.01	434.22	-37.54	速动比率	1.09	1.18	1.15	1.15
其它	-347.93	-5.04	-127.33	-61.02	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-243.27	-161.86	-585.08	-541.71	总资产周转率	0.48	0.40	0.42	0.44
资本支出	47.02	-465.44	-499.66	-465.14	应收帐款周转率	1.22	1.03	1.22	1.28
长期投资	-12.70	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	2.27	2.01	2.21	2.21
其他	-277.59	303.58	-85.42	-76.56	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	612.52	255.77	-149.04	-170.23	每股收益	0.47	0.21	0.27	0.31
短期借款	1,555.47	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	-0.56	1.29	0.81	0.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	6.52	6.73	7.00	7.31
其他	-942.94	255.77	-149.04	-170.23	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	-388.05	1,843.79	362.60	66.85	P/E	16.45	37.07	28.99	24.95
					P/B	1.19	1.15	1.11	1.06

资料来源: 同花顺 iFind、浙商证券研究所 (20180822 版报告的利润表部分数据录入有误, 诚挚致歉, 请参考此版。)

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10%；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>