

2012-04-23

工业/电力设备

证券研究报告

公司研究 / 季报点评

## 平高电气 (600312)

中性/首次评级

股价: RMB8.7

### 分析师

王海生

SAC 执业证书编号:s1000511030005

021-68498537

wanghaiheng@mail.htlhsc.com.cn

### 联系人

郑丹丹

021-6849 8625

zhengdandan@mail.htlhsc.com.cn

# 亏损收窄，待大单发力

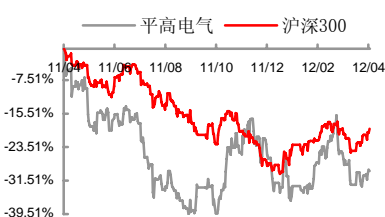
- 12年一季度实现每股收益 (EPS) -0.065 元，亏损幅度同比收窄，较去年同期-0.095 元的 EPS 升 0.03 元。**尽管常规产品依然亏损，但**总体经营明显改善**。相比去年同期，营业收入增长 30.8%至 2.66 亿元，毛利率升 3.36 个百分点至 9.57%，来自平高东芝的投资收益增长 2.26 倍至 911.76 万元。**高压开关行业自 11 年中期价格触底反弹的正面效应开始显现。**
- 特高压大单将为公司贡献确定性业绩。**报告期内，公司中标国家电网公司“皖电东送”特高压交流输电示范工程淮南站和沪西站项目，共计 14 个 1000kV GIS 间隔和 4 套 GIS 母线设备，合同额 16.05 亿。保守估算，该订单可为公司 12、13 年各贡献 EPS 约 0.09 元。
- 今年有望续签大单。**我们推测，今年二、三季度有望获准、开工的高端输电工程至少有 3 个：已于 4 月 10 日获得前期国家级支持性文件的**哈密-郑州、溪洛渡-浙西两条±800kV 特高压直流工程**，以及**哈密-青海柴达木 750kV 送电工程**（新疆与西北交流 750kV 第二联络通道）。上述工程的高端 GIS 项目市场壁垒高、参与者较少，如年内启动招标，预计公司可轻松拿下 3 成左右的市场份额，为未来 2~3 年持续盈利打下基础。
- 持续分享特高压红利。**除上述工程，电网公司有更多特高压工程（如锡盟-南京交流线路等）等待核准或设备招标，预计 14 年前后将迎来特高压建设高峰期。作为特高压弹性最大的标的公司，平高电气业绩有望持续向好。
- 善用金融工具，防范财务风险。**报告期内，公司已完成 4 亿元中期票据的注册，预计将于二季度完成发行。据测算，此举还可使年内财务费用降低约 0.26 个百分点。
- 盈利预测与投资建议：**预计公司 12 年、13 年的 EPS 分别为 0.14 元、0.41 元，分别对应 61 倍、21 倍 P/E，给予“中性”评级。但是，我们积极关注公司未来业绩持续大幅增长的机会。
- 风险提示：**1) 原材料成本波动或将影响最终利润率；2) 来自平高东芝的投资收益或受汇率波动等因素影响，存在一定不确定性。

## 相关研究

### 基础数据

总股本 (百万股)	819
流通 A 股 (百万股)	819
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	7,125

### 最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	2525.3	3566.8	7710.6	13630.3
(+/-%)	21.7	41.2	116.2	76.8
归属母公司净利润(百万元)	17.4	116.4	337.1	664.2
(+/-%)	383.0	568.7	189.6	97.0
EPS(元)	0.02	0.14	0.41	0.81
P/E(倍)	409.3	61.2	21.1	10.7

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	3157	4082	6081	9694	<b>营业收入</b>	2525	3567	7711	13630
现金	674	727	704	1526	营业成本	2045	2793	5946	10521
应收账款	1520	2058	2717	3532	营业税金及附加	18	25	54	96
其他应收款	40	56	121	213	营业费用	212	300	629	1079
预付账款	152	207	441	780	管理费用	189	266	557	950
存货	680	943	2007	3552	财务费用	40	0	-0	-17
其他流动资产	92	92	92	92	资产减值损失	34	27	31	29
<b>非流动资产</b>	1814	1671	1589	1492	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	353	353	353	353	投资净收益	16	28	50	63
固定资产	680	751	731	664	<b>营业利润</b>	4	183	544	1035
无形资产	293	293	293	293	营业外收入	36	30	30	30
其他非流动资产	487	274	212	181	营业外支出	8	8	8	8
<b>资产总计</b>	4971	5753	7670	11186	<b>利润总额</b>	31	204	565	1057
<b>流动负债</b>	2094	2382	4348	7178	所得税	15	82	215	370
短期借款	200	200	200	200	净利润	16	123	350	687
应付账款	804	977	2176	3891	少数股东损益	-1	6	13	23
其他流动负债	1090	1205	1972	3087	归属母公司净利	17	116	337	664
<b>非流动负债</b>	138	510	110	110	EBITDA	128	268	642	1124
长期借款	110	110	110	110	EPS (元)	0.02	0.14	0.41	0.81
其他非流动负	28	400	0	0					
<b>负债合计</b>	2233	2892	4458	7288	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	4	10	23	46	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	819	819	819	819	<b>成长能力</b>				
资本公积	1337	1337	1337	1337	营业收入	21.7%	41.2%	116.2	76.8%
留存收益	578	695	1032	1696	营业利润	-73.1%	4890.1	197.5	90.4%
归属母公司股	2735	2851	3188	3853	归属母公司净利	383.0	568.7%	189.6	97.0%
<b>负债和股东权</b>	4971	5753	7670	11186	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	19.0%	21.7%	22.9%	22.8%
					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%
					ROE(%)	0.6%	4.1%	10.6%	17.2%
					ROIC(%)	1.1%	4.4%	13.8%	28.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	44.9%	50.3%	58.1%	65.2%
					净负债比率(%)	17.19	10.72%	6.95%	4.25%
					流动比率	1.51	1.71	1.40	1.35
					速动比率	1.18	1.32	0.94	0.86
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.52	0.67	1.15	1.45
					应收账款周转率	2	2	3	4
					应付账款周转率	2.97	3.13	3.77	3.47
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新)	0.02	0.14	0.41	0.81
					每股经营现金流	0.05	0.07	-0.07	0.91
					每股净资产(最	3.34	3.48	3.89	4.70
					<b>估值比率</b>				
					P/E	409.34	61.21	21.14	10.73
					P/B	2.61	2.50	2.23	1.85
					EV/EBITDA	51	24	10	6

数据来源: 华泰联合证券研究所



### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内  
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)  
**股票评级**  
买入 股价超越基准 20%以上  
增持 股价超越基准 10%-20%  
中性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减持 股价弱于基准 10%-20%  
卖出 股价弱于基准 20%以上  
**行业评级**  
增持 行业股票指数超越基准  
中性 行业股票指数基本与基准持平  
减持 行业股票指数明显弱于基准

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层  
邮政编码: 518048  
电 话: 86 755 8249 3932  
传 真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层  
邮政编码: 200120  
电 话: 86 21 5010 6028  
传 真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供与华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,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,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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。