

投资评级：增持（调高评级）

当前价格(元)：7.44

合理价格区间(元)：8.5~9.5

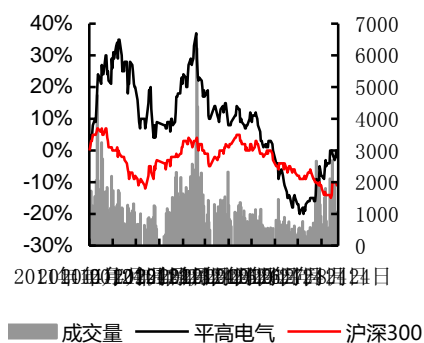
许方宏 执业证书编号：S0570512020001  
研究员 025-83290941  
xufanghong@mail.htsc.com.cn

郑丹丹 021-68498625  
联系人 zhengdandan@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1 《平高电气(600312):期待特高压大单助力业绩扭亏》2012.08
- 2 《亏损收窄,待大单发力》2012.04
- 3 《平高电气(600312):期待特高压“三华”联网和海外订单的事件性机会》2012.03

股价走势图



# 特高压收入带动盈利拐点显现

## 平高电气(600312)

### 投资要点：

- ◆ **三季度业绩扭亏,业绩变动符合预期。**前三季度,公司实现营业收入 19.74 亿元,同比增长 11.44%;实现归属于上市公司股东的净利润 3155.16 万元,同比增长 103.07%;基本每股收益 0.0385 元。其中,三季度实现归属净利润 8210.52 万元,完全覆盖了上半年的亏损,盈利拐点出现。公司预计全年净利润同比增长超过 400%。
- ◆ **皖电东送工程开始确认收入是公司扭亏的主要原因。**公司中标皖电东送工程皖南和沪西变电站共 14 个间隔 1000KV GIS,中标额约 16.05 亿元。三季度公司已开始陆续发货确认收入,预计下半年至少可确认其中 GIS 7 个间隔,增厚 EPS 约 0.10 元。
- ◆ **来自于平高东芝的投资收益持续恶化。**前三季度,公司确认来自于平高东芝的投资收益为-391.88 万元,而一季度和中标确认额分别为 911.76 万元和 646.51 万元。
- ◆ **公司资产注入预期增强。**公司已于 9 月 17 日停牌,控股股东平高集团将以现金和资产全额收购公司定增股份。考虑到同为国网控股的国电南瑞和许继电气也相继于 9 月 24 日和 26 日因筹划重要事项停牌,我们认为国网旗下电力设备资产整合将加快,公司后续获得资产注入概率较大,且注入资产来源或不限于平高集团。
- ◆ **特高压交流工程建设有望持续。**10 月 15 日,浙闽特高压交流工程获国家能源局批准开展前期工作。工程将扩建浙北变电站,新建浙中、温州西、福州变电站,预计动态投资 188.7 亿元。我们预计工程有望于 2013 年初获得“大路线”,并密切关注锡盟—南京跨区工程的核准进展。公司有望充分受益于特高压交流工程的持续建设。
- ◆ **提高至“增持”评级。**我们暂维持 2012 年~2014 年 EPS 预测分别为 0.12 元、0.30 元和 0.39 元;同时考虑到后续集团及国网优质资产注入概率较大、特高压交流工程建设有望持续提升公司业绩,提高公司评级至“增持”。
- ◆ **风险提示：**1) 传统高压开关产品市场竞争加剧,毛利率持续下滑的风险;2) 特高压交流输电工程建设核准进度低于预期的风险。

### 公司基本资料

总股本(百万)	818.97
流通 A 股(百万)	818.97
52 周内股价区间(元)	6.06-10.34
总市值(百万)	6,093.11
总资产(百万)	5,430.63
每股净资产(元)	3.38

资料来源：公司公告

### 经营预测指标与估值

	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	2,525.29	3,224.24	4,452.95	5,509.10
+/-%	21.67%	27.68%	38.11%	23.72%
净利润(百万)	17.41	100.58	242.08	323.36
+/-%	383.0%	477.8%	140.7%	33.58%
EPS	0.02	0.12	0.30	0.39
PE	372.0	62.00	24.80	19.08

资料来源：公司公告

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度	单位：百万元			
	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3157	4107	5271	6009
现金	674	576	593	502
应收账款	1520	2226	2948	3453
其他应收账款	40	50	70	86
预付账款	152	191	257	316
存货	680	947	1242	1452
其他流动资产	92	117	161	200
非流动资产	1814	1913	1690	1546
长期投资	353	353	353	353
固定资产投资	680	893	876	791
无形资产	293	273	252	232
其他非流动资产	487	394	209	169
资产总计	4971	6020	6961	7555
流动负债	2094	2668	3358	3618
短期借款	200	600	600	600
应付账款	804	930	1404	1469
其他流动负债	1090	1138	1354	1549
非流动负债	138	510	510	510
长期借款	110	110	110	110
其他非流动负债	28	400	400	400
负债合计	2233	3178	3868	4128
少数股东权益	4	7	15	26
股本	819	819	819	819
资本公积	1337	1337	1337	1337
留存公积	578	679	921	1244
归属母公司股	2735	2835	3077	3401
负债和股东权益	4971	6020	6961	7555

### 现金流量表

会计年度	单位：百万元			
	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金	43	-160	-65	-92
净利润	16	104	250	334
折旧摊销	84	114	137	145
财务费用	40	48	29	30
投资损失	-16	-20	-25	-31
营运资金变动	-126	-873	-525	-617
其他经营现金	45	467	69	48
投资活动现金	-196	-194	111	31
资本支出	227	150	20	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	31	-44	131	31
筹资活动现金	53	257	-29	-30
短期借款	-358	400	0	0
长期借款	-140	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0
其他筹资现金	552	-143	-29	-30
现金净增加额	-99	-98	17	-91

### 利润表

会计年度	单位：百万元			
	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2525	3224	4453	5509
营业成本	2045	2573	3462	4262
营业税金及附加	18	23	31	39
营业费用	212	218	301	372
管理费用	189	258	356	441
财务费用	40	48	29	30
资产减值损失	34	25	26	26
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	16	20	25	31
营业利润	4	100	273	372
营业外收入	36	30	30	30
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	31	122	295	393
所得税	15	18	44	59
净利润	16	104	250	334
少数股东损益	-1	3	8	11
归属母公司净利润	17	101	242	323
EBITDA	128	262	439	546
EPS	0.02	0.12	0.30	0.39

### 主要财务比率

会计年度	单位：百万元			
	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	21.7%	27.7%	38.1%	23.7%
营业利润	-73.1%	26.4%	171.9%	36.1%
归属母公司净利润	383.0%	477.8%	140.7%	33.6%
获利能力				
毛利率(%)	19.0%	20.2%	22.3%	22.6%
净利率(%)	0.7%	3.1%	5.4%	5.9%
ROE(%)	0.6%	3.6%	7.9%	9.5%
ROIC(%)	1.1%	4.2%	8.0%	9.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	44.9%	52.8%	55.6%	54.6%
净负债比率(%)	17.19%	22.34%	18.35%	17.20%
流动比率	1.51	1.54	1.57	1.66
速动比率	1.18	1.18	1.20	1.26
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.59	0.69	0.76
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	2.97	2.97	2.97	2.97
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.12	0.30	0.39
每股经营现金流(最)	0.05	-0.20	-0.08	-0.11
每股净资产(最新摊)	3.34	3.46	3.76	4.15
估值比率				
PE	372.0	62.0	24.8	19.1
PB	1.90	1.83	1.69	1.53
EV_EBITDA	36	17	10	8

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者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的意见或建议不一致的投资决策。本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

©版权所有 2012 年 华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

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

### 公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 /传真：86 25 84579778

电子邮件：lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：86 10 68085588 /传真：86 10 68085588

电子邮件：lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 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 82493932 /传真：86 755 82492062

电子邮件：lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层/邮政编码：200120

电话：86 21 50106028 /传真：86 21 68498501

电子邮件：lzrd@mail.htlhsc.com.cn