

增发预案补充资产评估结果

买入 维持

投资要点:

- 📖 增发调整为发行不超过 3.15 亿股，集团资产作价 8.54 亿元
- 📖 特高压交流今年起将进入常态化建设，13 年核准开工 3~4 条线
- 📖 维持 13/14 年 EPS 为 0.41/0.75 元，维持“买入”评级

- **集团拟注入资产评估完成，微调增发预案。**集团拟注入资产主要包括平高集团为平高电气配套生产开关零部件涉及的经营性资产，产品包括金属结构件、数字化保护及控制设备、大功率弹簧机构、大型壳体、高端绝缘制品、精密冲压件、气液工程装置等。此前的增发预案中预计价值为不超过 9 亿元，现评估结果为 85,388.25 万元，评估方法取资产基础评估法，增值率为 46.32%，其增值主要来源于土地增值，评估土地共 6 宗，计 428,243.11 平方米；而其余资产基本无增值，该结果与我们此前预计一致，体现了大股东此次注入资产的诚意。2011 年和 2012 年前三季度，拟注入资产收入为 3.78 亿与 3.25 亿，毛利率为 20.80% 与 13.96%，净利润为 6657 万与 3477 万，盈利能力较好。由此，相应调整了增发股数，由 3.20 亿调整为 3.15 亿股，则平高集团持股比例将由目前的 24.91% 上升至 45.77%。
- **特高压交流今年进入常态化建设，带来潜在巨额订单。**国家电网计划今年开工建设 4 条特高压交流线路，2015 年建成后年输电 3440 亿度，降低 PM2.5 等排放量 23%。此前国家电网公布特高压交流进展，淮南-南京-上海、浙北-福州、雅安-武汉三条特高压交流已经取得全部国家级支持文件，我们推断今年将有 3~4 条线路获得核准开工。平高电气为对特高压交流最为敏感的标的，这 4 条线路共将需 GIS 约 140 个间隔，按照平高约 40% 的市场占有率计算，公司将有 50~60 亿元的潜在订单，并于今年下半年开始交货。
- **13/14 年摊薄 EPS 预计为 0.41/0.75 元，维持“买入”评级，并上调目标价至 15 元。**我们预计 2012 年公司 EPS 为 0.17 元；而资产重组将在今年完成，预计 13/14 年摊薄后的 EPS 为 0.41/0.75 元。维持对公司的“买入”评级，我们给予公司 2014 年 20 倍 PE，上调目标价至 15 元。

| 主要经营指标 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 2075.53 | 2525.29 | 3262.30 | 4974.55 | 7136.52 |
| 增长率 | -11.32% | 21.67% | 29.19% | 52.49% | 43.46% |
| 母公司净利润 | 3.60 | 17.41 | 142.31 | 469.87 | 854.84 |
| 增长率 | -97.46% | 382.96% | 717.41% | 230.17% | 81.93% |
| EPS | 0.004 | 0.021 | 0.174 | 0.413 | 0.751 |
| 市盈率 | 1806 | 374 | 45.8 | 19.3 | 10.6 |

分析师

王静 (S1180207090092)

电话: 010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

赵曦 (S1180511010008)

电话: 021-51782052

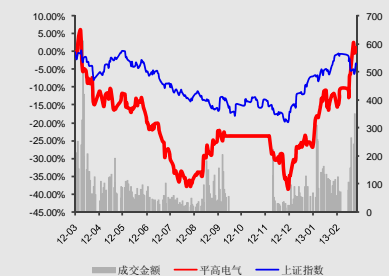
Email: zhaoxi@hysec.com

研究助理: 徐伟

电话: 010-88085388

Email: xuwei@hysec.com

市场表现



公司数据

| | |
|----------|-----------|
| 总股本 (万股) | 81,896.62 |
| 流通股 (万股) | 81,896.62 |
| 控股股东 | 平高集团有限公司 |
| 持股比例 | 24.91% |

相关研究

- 平高电气深度报告: 集团资产注入, 开关航母启航 2013.01.10
- 平高电气: 资产注入提升控股比例, 意在未 2012.12.01
- 平高电气: 业绩改善明显, 期待特高压 2012.10.22
- 平高电气深度报告: 特高压与海外业务 2012.08.31
- 带来高增长

附表1 财务报表预测 (增发于2013年完成)

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|----------------|---------|---------|---------|--------|
| 单位：百万元 | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E | 单位：百万元 | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
| 流动资产 | 3,521 | 3,620 | 4,880 | 6,178 | 营业收入 | 2,525 | 3,262 | 4,975 | 7,137 |
| 货币资金 | 685 | 652 | 1,113 | 1,427 | 营业成本 | 2,045 | 2,578 | 3,753 | 5,329 |
| 应收与预付款项 | 1,803 | 1,862 | 2,497 | 3,339 | 营业税金及附加 | 18 | 23 | 35 | 50 |
| 存货 | 680 | 752 | 916 | 1,058 | 销售费用 | 212 | 258 | 328 | 393 |
| 非流动资产 | 1,429 | 1,412 | 2,375 | 2,139 | 管理费用 | 189 | 232 | 333 | 385 |
| 固定资产在建工程 | 993 | 1,026 | 2,040 | 1,853 | 财务费用 | 40 | 30 | 17 | 29 |
| 无形资产待摊费用 | 436 | 386 | 336 | 286 | 资产减值损失 | 34 | 30 | 30 | 30 |
| 资产总计 | 4,950 | 5,032 | 7,255 | 8,317 | 投资收益 | 16 | 25 | 34 | 43 |
| 流动负债 | 1,500 | 1,545 | 1,956 | 3,448 | 利润总额 | 31 | 163 | 547 | 998 |
| 短期借款 | 200 | 127 | 0 | 1,120 | 所得税 | 15 | 21 | 77 | 143 |
| 应付与预收账款 | 1,300 | 1,419 | 1,956 | 2,328 | 净利润 | 16 | 142 | 470 | 855 |
| 长期借款 | 110 | 110 | 110 | 110 | 少数股东损益 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债 | 712 | 638 | 638 | 638 | 归属母公司净利 | 17 | 142 | 470 | 855 |
| 负债合计 | 2,212 | 2,184 | 2,594 | 4,087 | EPS (元) | 0.021 | 0.174 | 0.413 | 0.751 |
| 股本 | 819 | 819 | 1,139 | 1,139 | | | | | |
| 资本公积 | 1,337 | 1,337 | 2,417 | 2,417 | 主要财务比率 | | | | |
| 留存收益 | 578 | 714 | 1,160 | 1,972 | 成长能力 | | | | |
| 少数股东权益 | 4 | 4 | 4 | 4 | 营业收入 | 21.67% | 29.19% | 52.49% | 43.46% |
| 归属于母公司权益 | 2,735 | 2,870 | 4,716 | 5,528 | 净利润 | 455.02% | 793.29% | 230.17% | 81.93% |
| 负债股东权益合计 | 4,950 | 5,057 | 7,314 | 9,619 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 19.04% | 20.99% | 24.55% | 25.32% |
| | | | | | 净利率 | 0.63% | 4.36% | 9.45% | 11.98% |
| 现金流量表 | | | | | ROE | 0.64% | 4.96% | 9.96% | 15.46% |
| 单位：百万元 | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E | 偿债能力 | | | | |
| 经营活动现金流 | 42 | 225 | 367 | 411 | 资产负债率 | 44.68% | 43.39% | 35.76% | 49.14% |
| 净利润 | 5 | 96 | 406 | 782 | 流动比率 | 1.53 | 1.60 | 1.84 | 1.48 |
| 折旧摊销 | 84 | 187 | 207 | 206 | 速动比率 | 1.20 | 1.23 | 1.47 | 1.21 |
| 资产减值损失 | 34 | 30 | 30 | 30 | 营运能力 | | | | |
| 利息费用 | 45 | -1 | -14 | 4 | 总资产周转率 | 0.51 | 0.65 | 0.69 | 0.86 |
| 投资活动现金流 | -196 | -179 | -1,170 | -1,170 | 应收账款周转率 | 1.57 | 1.98 | 2.29 | 2.44 |
| 融资活动现金流 | 53 | -79 | 1,264 | 1,073 | 存货周转率 | 3.01 | 3.43 | 4.10 | 5.04 |
| 现金流量净额 | -101 | -33 | 461 | 314 | | | | | |

注：资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

主要研究覆盖公司: 平高电气、许继电气、置信电气、森源电气、大连电瓷、荣信股份、合康变频、北京科锐等

机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 手机号 | 手机号 | 邮箱 |
|------|-----|---------------|-------------|----------------------|
| 华北区域 | 牟晓凤 | 010-88085111 | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com |
| | 李倩 | 010-88083561 | 13631508075 | liqian@hysec.com |
| | 王燕妮 | 010-88085993 | 13911562271 | wangyanni@hysec.com |
| | 张瑶 | 010-88013560 | 13581537296 | zhangyao@hysec.com |
| 华东区域 | 张珺 | 010-88085978 | 13801356800 | zhangjun3@hysec.com |
| | 赵佳 | 010-88085291 | 18611796242 | zhaojia@hysec.com |
| | 奚曦 | 021-51782067 | 13621861503 | xixi@hysec.com |
| | 孙利群 | 010-88085756 | 13910390950 | sunliqun@hysec.com |
| | 李岚 | 021-51782236 | 13917179275 | lilan@hysec.com |
| 华南区域 | 夏苏云 | | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com |
| | 贾浩森 | 010-88085279 | 13661001683 | jiahaosen@hysec.com |
| | 罗云 | 010-88085760 | 13811638199 | luoyun@hysec.com |
| | 赵越 | | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com |
| | 孙婉莹 | 0755-82934785 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
| QFII | 覃汉 | 010-88085842 | 18810805988 | qinhan@hysec.com |
| | 胡玉峰 | 010-88085843 | 15810334409 | huyufeng@hysec.com |

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别 | 评级 | 定义 |
|--------|----|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上 |
| | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20% |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。