

平高电气(600312.SH)

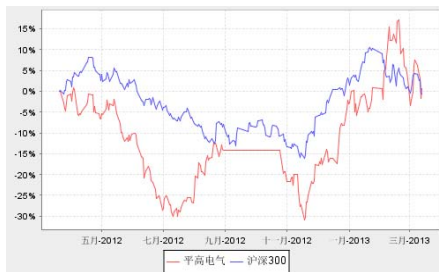
盈利能力不断提升

评级: 买入 **前次: 买入**
目标价(元): 11.0-12.0
 分析师: 刘江啸 分析师: 刘统
 S0740510120006 S0740512070002
 021-20315167 021-20315115
 liujx@r.qlzq.com.cn liutong@r.qlzq.com.cn
 2013年3月31日

基本状况

总股本(百万股)	818.97
流通股本(百万股)	818.97
市价(元)	8.71
市值(百万元)	7133.20
流通市值(百万元)	7133.20

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2,525.29	3,284.22	4,244.92	5,203.79	6,140.09
营业收入增速	21.67%	30.05%	29.25%	22.59%	17.99%
净利润增长率	382.96%	677.97%	190.41%	27.36%	38.22%
摊薄每股收益(元)	0.02	0.17	0.48	0.61	0.85
前次预测每股收益(元)	—	—	0.48	0.61	0.85
市场预测每股收益(元)	—	—	0.39	0.59	1.00
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	17.95%	3.39%	-15.0%
市盈率(倍)	392.88	43.97	18.14	14.24	10.30
PEG	1.03	0.06	0.10	0.52	0.27
每股净资产(元)	3.34	3.50	3.96	4.58	5.42
每股现金流量	0.05	0.57	-0.26	0.35	0.66
净资产收益率	0.64%	4.72%	12.11%	13.36%	15.59%
市净率	2.50	2.07	2.20	1.90	1.61
总股本(百万股)	818.97	818.97	818.97	818.97	818.97

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **事件:** 平高电气发布年报, 2012 年公司新签销售合同约 39.49 亿元, 同比增长 47.90%; 实现营业收入约 32.84 亿元, 同比增长 30.04%; 实现净利润约 1.36 亿元, 同比增长 752.94%; 实现归属于上市公司股东的净利润约 1.35 亿元, 同比增长 677.97%; 对应 EPS 约为 0.17 元。利润分配方案为每 10 股派现金 0.5 元。
- **点评:**
 - **市场开拓顺利, 带动收入快速增长:** 2012 年公司整合营销资源, 不断加大市场开拓力度, 在国家电网和南方电网集中招标中, 公司总体市场占有率稳中有升, 在特高压招标中 GIS 中标占比名列前茅, 此外国际市场开拓也取得突破, 成功带动公司销售收入快速增长。
 - **产品盈利能力大幅提升:** 2012 年公司销售净利率为 4.14%, 较 2011 年大幅提升 3.51%, 主要原因有 (1) 招标价格回升带动普通产品毛利率回升; (2) 特高压交流 GIS 确认收入约 9 亿元, 其产品盈利能力较强; (3) 期间费用率为 15.30%, 较 2011 年下降约 2.17%, 其中销售费用率下降约 2.51%, 管理费用率下降约 0.5%。
 - **浙北-福州特高压获得发改委批准, 特高压交流输电渐行渐近:** 3 月底, 发改委正式批准了浙北-福州特高压交流输电工程, 从新闻报道上来看, 与前两条特高压交流输电线路不同, 此次浙北-福州特高压交流输电工程并没有冠以“示范”字样, 我们预计特高压交流输电或将在全国范围内实质性铺开。作为特高压交流建设中弹性最大的 GIS 设备供应商, 平高电气技术领先, 市场占有率稳居第一, 特高压交流输电工程建设的全面铺开将大幅提升其经营业绩。

- **投资建议：**维持我们此前的推荐逻辑：（1）上市公司经营管理水平不断改善，成本费用控制能力大大增强，结合公司在开关制造领域业已形成的研发和技术优势，公司将实现内生式快速增长；（2）作为特高压交流 GIS 核心供应商，公司将是特高压交流建设的最具弹性标的。参考公司 2013 年的经营计划，我们上调了公司的盈利预测，预计公司 2013、2014 年实现营业收入分别为 42.45 亿元、52.04 亿元，实现归属于母公司所有者的净利润分别为 3.93 亿元、5.01 亿元，对应 EPS 分别为 0.48 元、0.61 元，维持对公司的“买入”评级，目标价 11.0~12.0 元。

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。