

2013年07月05日

赖燊生

leon_lai@e-capital.com.cn

目标价(元)

12.00 RMB

平高电气(600312.SH)

Buy/买入

快报点评: 特高压带动业绩持续向好

公司今日发布 13H1 业绩快报, 报告期实现营收 15.10 亿元(YOY+43.3%), 实现净利润 1.38 亿元(YOY+373.0%), EPS0.17 元, 符合预期。单季度看, 公司 2Q 实现营收 9.06 亿元(YOY+15.0%), 实现净利润 0.82 亿元(YOY+3429.2%)。

2013 年特高压交流建设有望开工三条路线, 带来 110 个特高压 GIS 间隔(每个间隔造价约 1.1 亿元)及其他特高压产品需求。公司是国内特高压 GIS 间隔领军企业, 有望借助特高压交流的建设, 扭转公司近年来盈利能力弱的颓势。预计公司 2013-2014 年分别实现营收 41.69、54.91 亿元, YOY+26.9%、31.7%, 实现净利润 3.85、5.83 亿元, YOY+184.5%、51.4%, EPS0.47、0.71 元, 当前股价对应 2013、2014 年动态 PE21、14X, 估值有提升空间, 维持“买入”建议, 目标价 12.00 元(对应 2013 年动态 PE25X)

■ **特高压收入与费用控制良好, 13H1 净利润 1.38 亿元(YOY+373.0%):** 公司 13H1 实现营收 15.10 亿元(YOY+43.3%), 实现净利润 1.38 亿元(YOY+373.0%)。公司业绩大幅增长一方面在于 H1 特高压产品贡献收入约 5.0 亿元, 去年同期则无特高压收入; 另一方面, 进入国网体系后, 包括设计、采购、制造等在内的主要生产环节成本控制效果显著, 期间费用控制较好。

■ **2013 年特高压交流建设突破性进展, 特高压订单大幅增加可期:** 12 年 9 月, 国家发改委核准了 4 条(锡盟-南京、雅安-武汉、浙北-福州、淮南-上海(北线))小路线, 为核准开工建设奠定了基础。开工建设方面, 浙北-福州线路正在招标(29 个 GIS 间隔), 乐山-武汉(约 50 个 GIS 间隔)、淮南-上海(北线)(约 30 个 GIS 间隔)2 条有望年内开工。3 条路线带来特高压组合电气(GIS)110 间隔, 订单金额 120 亿元, 以公司 40% 市占率计算, 将带来 48 亿元订单(YOY+220.0%)。考量特高压开关毛利率普遍较高(30%左右), 将带动公司业绩持续向好。

■ **非公开增发构建开关航母, 未来将成为国网开关资产整合平台:** 公司将 7.26 元/股发行不超过 3.186 亿股, 主要用于收购集团持有的高压、超高压、特高压开关资产和建设天津智慧真空开关科技产业园。非公开发行后, 平高集团持股比例将由 24.91% 提高至 45.94%, 增强集团公司控制力; 此外也基本解决了公司与集团开关资产经营方面的关联交易。增发完成后, 注入的开关类资产有望新增利润贡献 0.7 亿元/年, 天津基地完全达产后, 年均可实现营收 70.6 亿, 年利润 6.03 亿元。公司将成为具备全系列电压等级的开关航母, 成为国网体系下开关资产的整合平台。

■ **盈利预测:** 暂不考虑资产注入影响, 预计公司 2013-2014 年分别实现净利润 3.85、5.83 亿元, YOY+184.5%、51.4%, EPS0.47、0.71 元, 当前股价对应 2013、2014 年动态 PE19、12X, 估值有提升空间, 维持“买入”建议, 目标价 12.00 元(对应 2013 年动态 PE25X)

..... 接续上页

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2013/07/04)	10.10
上证综指(2013/07/04)	2006.10
股价 12 个月高/低	12.20/5.82
总发行股数(百万)	818.97
A 股数(百万)	818.97
A 市值(亿元)	71.33
主要股东	平高集团有限公司(24.91%)
每股净值(元)	3.50
股价/账面净值	2.49
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.2 12.5 44.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-03-12	10.34	买入
2012-04-01	9.04	买入

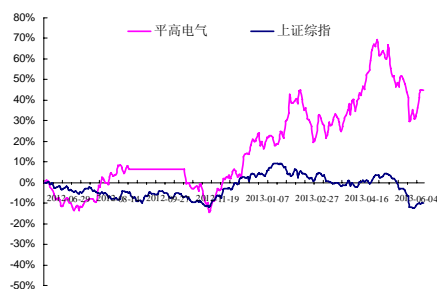
产品组合

组合电器	75.2%
断路器	5.6%
高压隔离开关	5.6%
备件及其他	10.3%

机构投资者占流通 A 股比例

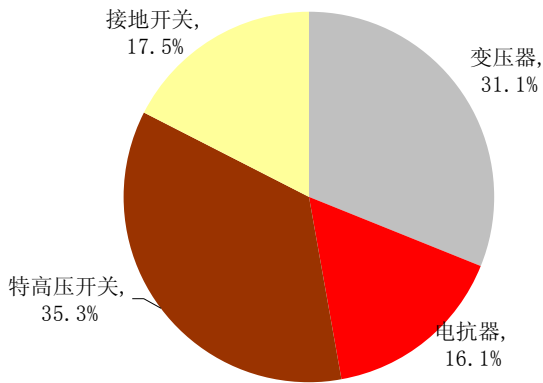
基金	7.3%
一般法人	26.7%
财务公司	0.7%

股价相对大盘走势

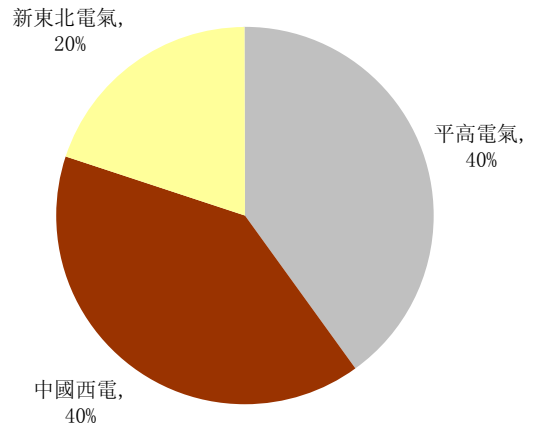


年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	3.60	17.41	135.41	385.22	583.12
同比增减	%	-97.47%	383.61%	677.77%	184.48%	51.37%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.004	0.021	0.165	0.470	0.712
同比增减	%	-97.47%	383.61%	677.77%	184.48%	51.37%
A 股市盈率(P/E)	X	2297.67	475.11	61.09	21.47	14.19
股利(DPS)	RMB 元	0.100	0.100	0.050	0.200	0.200
股息率(Yield)	%	0.99%	0.99%	0.50%	1.98%	1.98%

图表一：特高压交流变电站设备投资占比明细 单位：% 图表二：特高压交流线路GIS市场份额 单位：%

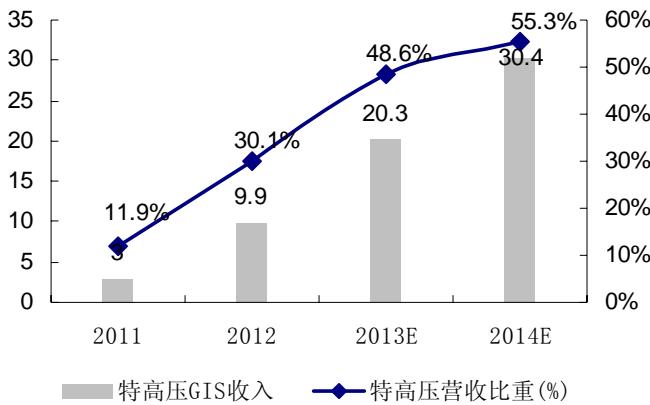


资料来源：群益证券

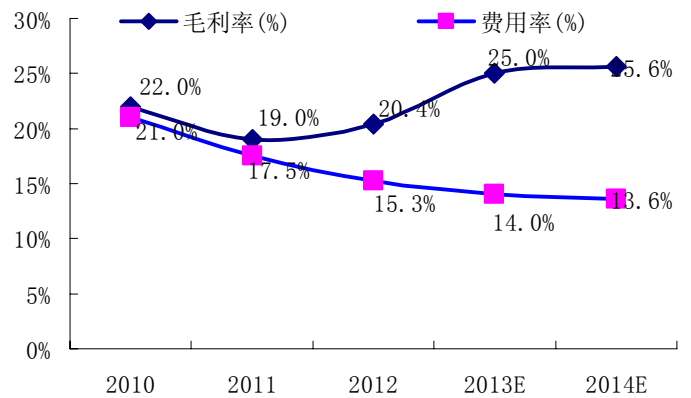


资料来源：群益证券

图表三：特高压收入比重大幅提升 单位：亿元/% 图表四：公司毛利率、期间费用率及预测 单位：%



资料来源：公司公告 群益证券



资料来源：公司公告，群益证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
 卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	2,076	2,525	3,284	4,169	5,491
经营成本	1,620	2,045	2,614	3,128	4,083
营业税金及附加	14	18	14	32	42
销售费用	226	212	194	229	298
管理费用	185	189	262	288	371
财务费用	24	40	47	68	75
资产减值损失	21	34	34	20	20
投资收益	0	16	28	31	50
营业利润	-14	4	148	435	652
营业外收入	27	36	5	8	41
营业外支出	9	9	3	1	6
利润总额	5	31	150	442	687
所得税	2	15	14	49	86
少数股东损益	-1	-1	0	8	18
归属于母公司所有者的净利润	4	17	135	385	583

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	780	674	1,055	1,266	1,519
应收帐款	1,695	1,763	2,205	2,535	2,789
存货	613	680	1,061	1,189	1,331
流动资产合计	3,129	3,157	4,355	5,052	5,709
长期投资净额	368	353	371	401	433
固定资产合计	468	680	865	995	1,144
在建工程	373	313	249	258	259
无形资产	1,549	1,814	2,049	2,110	2,343
资产总计	4,679	4,971	6,404	7,162	8,052
流动负债合计	1,705	2,094	3,041	3,436	3,883
长期负债合计	250	138	489	100	101
负债合计	1,956	2,233	3,530	3,536	3,984
少数股东权益	5	4	-	10	11
股东权益合计	2,718	2,735	2,874	3,616	4,057
负债和股东权益总计	4,679	4,971	6,404	7,162	8,052

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	-362	43	471	235	282
投资活动产生的现金流量净额	120	-196	-250	56	112
筹资活动产生的现金流量净额	-293	53	-21	-80	-141
现金及现金等价物净增加额	-536	-99	200	211	253

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。