

公司研究 / 中报点评

2013年08月19日

电力设备与新能源 / 电力设备 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 9.92
合理价格区间(元): 11.0~12.5

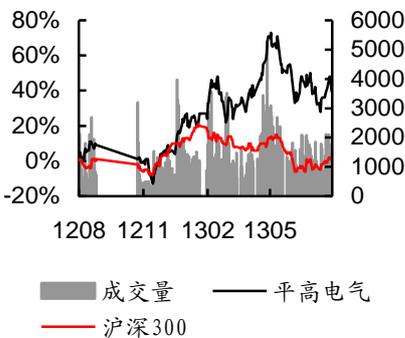
许方宏 执业证书编号: S0570512020001
研究员 025-83290941
xufanghong@mail.htsc.com.cn

郑丹丹 执业证书编号: S0570513070004
研究员 021-28972087
zhengdandan@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1《平高电气(600312):特高压弹性得证,有望进入收获期》2013.04
- 2《平高电气(600312):短期盈利难提升 中长期竞争力将提升》2012.11
- 3《平高电气(600312):特高压收入带动盈利拐点显现》2012.10

股价走势图



近看特高压, 远看中低压

平高电气(600312)

投资要点:

业绩符合预期。平高电气发布 2013 年中报, 报告期内, 公司实现营业收入 15.10 亿元, 同比增长 43.32%; 归属于母公司股东的净利润 1.38 亿元, 同比扭亏 (去年同期亏损 0.51 亿元); 每股收益 0.17 元。其中, 来自平高东芝的投资收益 1982.57 万元。

毛利率同比全面大幅提升。报告期内, 公司主营业务毛利率为 24.56%, 同比提升了 11.17 个百分点。其中, GIS 毛利率提升 8.46 个百分点至 25.96%; 断路器提升 27.44 个百分点至 13.94%; 隔离/接地开关提升 35.20 个百分点至 25.73%。

我们认为主要原因有: 1) 常规产品价格显著提升, 原辅材料价格维持低位; 2) 各项主营业务收入同比均大幅增加, 其中断路器和隔离/接地开关分别增长 271.53% 和 65.42%, 固定成本得以摊薄; 3) 皖电东送工程 1100kV GIS、哈郑直流工程 816kV 直流隔离/接地开关及西北电网第二通道 800kV 产品等高毛利产品集中交货。

实施精益化管理, 期间费用率维持较低水平。期间费用率为 14.12%, 环比基本持平, 同比下降 5.18 个百分点, 其中管理、销售费用率分别下降 3.05、1.78 个百分点。

特高压工程将继续推进。上半年, 公司新签常规产品 14.5 亿元, 同比增长 64.21%; 完成浙北—福州特高压工程竞争性谈判, 谈判结果虽未明确, 但我们预计公司将中标 1100kV GIS 10~12 间隔。但雅安—武汉、皖电东送北半环工程仍未获批, 进度已低于预期; 但我们认为, 这两条特高压工程作为区域内线路, 年内仍有望获批。

打造完整产业链和全电压等级、全系列、交直流产品线。通过天津智能电气产业园项目, 公司将涉足中低压开关及关键零部件的研发和生产; 同时, 平高集团的中压业务后续或将置入上市公司。我们坚持认为, 公司业绩的可持续发展的关键是“近看特高压, 远看中低压”。报告期内, 公司已完成 12kV 智能化真空开关的系列化研制。

海外市场可期。公司不断加大国际市场的开拓力度, 报告期内, 签订印度国家电网公司 765kV EPC 项目 (含 6 间隔 765kV GIS); 同时, 公司亦可通过中电装备承接的 EPC 工程实现设备出口。公司计划, 至 2015 年, 海外业务收入占比将达到 30%。

维持增持评级。因毛利率提升超过预期, 我们将 2013 年~2015 年 EPS 预测分别上调至 0.53 元、0.82 元和 1.05 元; 预计年内将完成定向增发, 摊薄后 2013 年和 2014 年 EPS 分别为 0.38 元、0.59 元。并重点提示特高压建设进度持续低于预期的风险。

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)	5.99-11.87
总市值(百万)	7,780.18
总资产(百万)	5,943.50
每股净资产(元)	3.62

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	3,284.22	4,112.07	5,801.36	6,806.02
+/-%	30.05%	25.21%	41.08%	17.32%
净利润(百万)	135.41	431.83	674.78	862.95
+/-%	677.97%	218.90%	56.26%	27.89%
EPS	0.17	0.53	0.82	1.05
PE	58.35	18.72	12.10	9.45

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	4355	3985	6330	7124
现金	1055	1710	2537	3782
应收账款	1887	1125	1912	1755
其他应收账款	34	76	74	99
预付账款	277	292	411	486
存货	1061	671	1257	844
其他流动资产	41	113	139	158
非流动资产	2049	2176	2256	2327
长期投资	371	365	365	366
固定投资	865	1012	1123	1211
无形资产	339	356	380	414
其他非流动资产	474	443	388	336
资产总计	6404	6161	8586	9451
流动负债	3041	2399	4136	4119
短期借款	156	156	156	156
应付账款	1234	849	1875	1195
其他流动负债	1650	1394	2104	2768
非流动负债	489	492	495	499
长期借款	60	60	60	60
其他非流动负债	429	432	435	439
负债合计	3530	2891	4631	4618
少数股东权益	4	9	19	34
股本	819	819	819	819
资本公积	1337	1337	1337	1337
留存公积	714	1105	1779	2642
归属母公司股	2870	3261	3936	4799
负债和股东权益	6404	6161	8586	9451

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金	471	941	1014	1424
净利润	136	437	684	878
折旧摊销	113	126	140	151
财务费用	47	8	6	2
投资损失	-28	-35	-40	-45
营运资金变动	166	470	147	453
其他经营现金	36	-65	76	-16
投资活动现金	-250	-220	-181	-176
资本支出	260	180	180	170
长期投资	0	-6	0	1
其他投资现金	10	-47	-1	-5
筹资活动现金	-21	-66	-6	-2
短期借款	-44	0	0	0
长期借款	-50	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	73	-66	-6	-2
现金净增加额	200	655	828	1245

利润表

单位: 百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	3284	4112	5801	6806
营业成本	2614	3124	4358	5066
营业税金及附加	14	23	32	37
营业费用	194	206	278	306
管理费用	262	288	394	449
财务费用	47	8	6	2
资产减值损失	34	32	33	33
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	28	35	40	45
营业利润	148	466	740	958
营业外收入	5	40	50	55
营业外支出	3	10	12	15
利润总额	150	496	778	998
所得税	14	60	93	120
净利润	136	437	684	878
少数股东损益	0	5	10	15
归属母公司净利	135	432	675	863
EBITDA	309	601	886	1110
EPS	0.17	0.53	0.82	1.05

主要财务比率

单位: 百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	30.1%	25.2%	41.1%	17.3%
营业利润	3952.6%	214.3%	58.6%	29.4%
归属母公司净利	678.0%	218.9%	56.3%	27.9%
获利能力				
毛利率(%)	20.4%	24.0%	24.9%	25.6%
净利率(%)	4.1%	10.5%	11.6%	12.7%
ROE(%)	4.7%	13.2%	17.1%	18.0%
ROIC(%)	8.6%	23.5%	40.2%	66.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	55.1%	46.9%	53.9%	48.9%
净负债比率(%)	6.13%	7.48%	4.67%	4.68%
流动比率	1.43	1.66	1.53	1.73
速动比率	1.08	1.38	1.23	1.52
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.65	0.79	0.75
应收账款周转率	2	3	4	3
应付账款周转率	2.56	3.00	3.20	3.30
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.17	0.53	0.82	1.05
每股经营现金流	0.58	1.15	1.24	1.74
每股净资产(最新)	3.50	3.98	4.81	5.86
估值比率				
PE	58.35	18.72	12.10	9.45
PB	2.76	2.43	2.01	1.65
EV EBITDA	23	12	8	6

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的存在法律禁止的利益关系。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，需在允许的范围内使用，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 2013 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：ht-rd@mail.htsc.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：ht-rd@mail.htsc.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：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 /传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn