

平高电气(600312.SH)

盈利能力持续提升，特高压进展低于预期

评级: **买入**前次: **买入**

目标价(元):

11.85-13.27

分析师

分析师

刘江啸

刘统

S0740510120006

S0740512070002

021-20315167

021-20315115

liujx@r.qlzq.com.cn

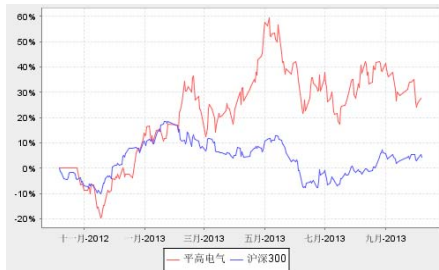
liutong@r.qlzq.com.cn

2013年10月22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)	9.50
市值(百万元)	7780.18
流通市值(百万元)	7780.18

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	3,857.83	4,794.99	5,967.03
营业收入增速	21.67%	30.05%	17.47%	24.29%	24.44%
净利润增长率	382.96%	677.97%	186.72%	46.32%	12.12%
摊薄每股收益(元)	0.02	0.17	0.47	0.69	0.78
前次预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
市场预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	392.88	43.97	20.25	13.84	12.34
PEG	1.03	0.06	0.11	0.30	1.02
每股净资产(元)	3.34	3.50	3.93	4.62	5.40
每股现金流量	0.05	0.57	-0.07	0.46	0.53
净资产收益率	0.64%	4.72%	12.07%	15.01%	14.40%
市净率	2.50	2.07	2.44	2.08	1.78
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2013年三季报, 1~9月份公司实现营业收入21.87亿元, 同比增长10.8%; 实现净利润约2.10亿元, 同比增长566.98%; 对应EPS约0.26元, 略低于市场预期; 其中三季度单季实现营业收入为6.76亿元, 较上年同期减26.46%, 实现净利润约7243.36万元, 较上年同期减11.78%。
- **点评:**
 - **特高压建设进展低于预期, 导致公司三季度营业收入及净利润均出现下降:** 上半年公司已完成皖电东送特高压交流项目的特高压GIS供货, 由于浙北-福州项目招标合同签订进展低于预期, 公司三季度没有特高压GIS交货, 导致公司三季度收入及净利润均出现了下降。
 - **盈利能力提升明显:** 前三季度公司综合毛利率为25.15%, 较去年同期大幅提升了6.35%, 期间费用率为14.64%, 较去年同期下降了约2.56%。我们认为在平高集团划归国家电网公司直接管辖之后, 公司的经营管理出现了明显改善, 成本费用控制能力明显增强。此外, 由于公司目前大部分产品的研发和国内外认证工作已经基本完成, 我们预计公司未来管理费用率仍有进一步下降的空间。
 - **定增方案已通过证监会审核, 预计年内重组完成:** 9月底公司非公开增发方案获得证监会发审委无条件通过, 我们预计集团公司的资产注入方案将在年内完成。随着集团公司高压、超高压以及特高压开关配套零部件资产注入的完成, 公司的产品盈利能力将有望进一步提升; 集团公司14亿现金的注入, 也将有力补充公司的流动资金, 降低公司的财务费用。

- **盈利预测及投资建议:** 考虑到特高压交流建设项目进展低于预期, 我们下调了公司 2013 年的盈利预测, 预计 2013 年、2014 年实现营业收入分别为 38.58 亿元、47.95 亿元, 实现净利润分别为 3.88 亿元、5.68 亿元, 对应 EPS 分别为 0.47 元、0.69 元, 给予公司 2013 年 25~28 倍 PE, 暂定目标价 11.85~13.27 元, 维持“买入”评级。

图 1: 预测公司财务报表

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	2,076	2,525	3,284	3,858	4,795	5,967	货币资金	780	674	1,055	1,222	2,220	3,018
增长率	-10.79%	21.7%	30.1%	17.5%	24.3%	24.4%	应收款项	1,584	1,651	1,962	2,244	2,789	3,471
营业成本	-1,620	-2,045	-2,614	-2,889	-3,472	-4,357	存货	613	680	1,061	958	1,162	1,465
% 销售收入	78.0%	81.0%	79.6%	74.9%	72.4%	73.0%	其他流动资产	153	152	277	289	347	436
毛利	456	481	671	968	1,323	1,610	流动资产	3,129	3,157	4,355	4,713	6,518	8,390
% 销售收入	22.0%	19.0%	20.4%	25.1%	27.6%	27.0%	% 总资产	66.9%	63.5%	68.0%	67.4%	72.8%	77.3%
营业税金及附加	-14	-18	-14	-19	-24	-30	长期投资	368	353	371	371	371	371
% 销售收入	0.7%	0.7%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	842	993	1,114	1,408	1,533	1,543
营业费用	-226	-212	-194	-216	-264	-316	% 总资产	18.0%	20.0%	17.4%	20.1%	17.1%	14.2%
% 销售收入	10.9%	8.4%	5.9%	5.6%	5.5%	5.3%	无形资产	308	436	529	467	493	517
管理费用	-185	-189	-262	-289	-345	-418	非流动资产	1,549	1,814	2,049	2,281	2,432	2,466
% 销售收入	8.9%	7.5%	8.0%	7.5%	7.2%	7.0%	% 总资产	33.1%	36.5%	32.0%	32.6%	27.2%	22.7%
息税前利润 (EBIT)	31	62	201	444	691	847	资产总计	4,679	4,971	6,404	6,994	8,950	10,856
% 销售收入	1.5%	2.5%	6.1%	11.5%	14.4%	14.2%	短期借款	558	274	156	643	1,604	2,244
财务费用	-24	-40	-47	-24	-71	-116	应付款项	1,137	1,300	2,319	1,960	2,371	2,970
% 销售收入	1.2%	1.6%	1.4%	0.6%	1.5%	1.9%	其他流动负债	10	521	566	579	543	550
资产减值损失	-21	-34	-34	-22	-17	-49	流动负债	1,705	2,094	3,041	3,182	4,518	5,765
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	250	110	60	160	210	230
投资收益	0	16	28	30	30	30	其他长期负债	0	28	429	429	429	429
% 税前利润	3.3%	51.8%	18.4%	6.8%	4.6%	4.1%	负债	1,956	2,233	3,530	3,771	5,157	6,424
营业利润	-14	4	148	428	633	711	普通股股东权益	2,718	2,735	2,870	3,218	3,786	4,423
营业利润率	-0.7%	0.1%	4.5%	11.1%	13.2%	11.9%	少数股东权益	5	4	4	5	7	10
营业外收支	18	27	2	15	15	15	负债股东权益合计	4,679	4,971	6,404	6,994	8,950	10,856
税前利润	5	31	150	443	648	726	比率分析						
利润率	0.2%	1.2%	4.6%	11.5%	13.5%	12.2%	每股指标	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
所得税	-2	-15	-14	-53	-78	-87	每股收益 (元)	0.004	0.021	0.165	0.474	0.694	0.778
所得税率	36.4%	48.1%	9.6%	12.0%	12.0%	12.0%	每股净资产 (元)	3.319	3.339	3.505	3.929	4.622	5.400
净利润	3	16	136	390	570	639	每股经营现金净流 (元)	-0.443	0.053	0.575	-0.072	0.459	0.531
少数股东损益	-1	-1	0	1	2	2	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.050	0.050	0.000	0.000
归属于母公司的净利润	4	17	135	388	568	637	回报率						
净利率	0.2%	0.7%	4.1%	10.1%	11.8%	10.7%	净资产收益率	0.13%	0.64%	4.72%	12.07%	15.01%	14.40%
							总资产收益率	0.08%	0.35%	2.11%	5.55%	6.35%	5.87%
							投入资本收益率	0.83%	1.53%	8.83%	13.79%	17.81%	19.03%
现金流量表 (人民币百万元)							增长率						
净利润	3	16	136	390	570	639	营业收入增长率	-10.79%	21.67%	30.05%	17.47%	24.29%	24.44%
少数股东损益	0	0	0	1	2	2	EBIT 增长率	-46.19%	98.53%	224.99%	120.39%	55.62%	22.61%
非现金支出	97	118	147	160	176	225	净利润增长率	-97.36%	382.96%	677.97%	186.72%	46.32%	12.12%
非经营收益	42	35	22	-12	37	87	总资产增长率	-9.98%	6.25%	28.83%	9.21%	27.96%	21.30%
营运资金变动	-504	-126	166	-597	-407	-516	资产管理能力						
经营活动现金净流	-362	43	471	-58	378	437	应收账款周转天数	246.8	223.5	207.3	200.0	200.0	200.0
资本开支	334	226	260	355	295	195	存货周转天数	129.6	115.4	122.3	120.0	120.0	120.0
投资	-7	0	0	0	0	0	应付账款周转天数	128.5	123.0	142.4	125.0	125.0	125.0
其他	461	30	10	30	30	30	固定资产周转天数	78.5	83.0	85.9	86.3	73.9	59.0
投资活动现金净流	120	-196	-250	-325	-265	-165	偿债能力						
股权募资	0	0	0	0	0	0	净负债/股东权益	1.05%	-10.61%	-15.35%	-0.65%	-0.25%	-3.31%
债权募资	-291	77	221	587	1,010	661	EBIT 利息保障倍数	1.3	1.6	4.3	18.4	9.7	7.3
其他	-2	-24	-242	-36	-123	-132	资产负债率	41.80%	44.91%	55.12%	53.92%	57.62%	59.17%
筹资活动现金净流	-292	53	-21	551	887	528							
现金净流量	-535	-99	200	168	1,000	800							

来源: 齐鲁证券研究所

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。