

2013年11月26日

赖燊生

leon_lai@e-capital.com.cn

目标价(元)

12.00 RMB

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2013/11/25)	9.27
上证综指(2013/11/25)	2186.12
股价 12 个月高/低	11.87/5.99
总发行股数(百万)	818.97
A 股数(百万)	818.97
A 市值(亿元)	75.92
主要股东	平高集团有限公司(24.91%)
每股净值(元)	3.71
股价/账面净值	2.50
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.6 -10.4 30.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-10-23	9.30	买入
2012-03-12	10.34	买入

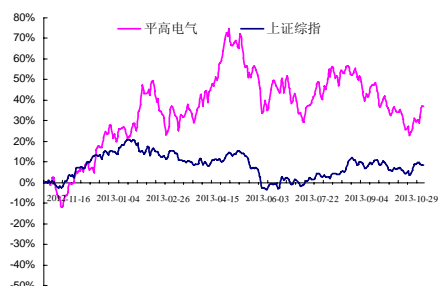
产品组合

组合电器	75.6%
断路器	6.2%
高压隔离开关	7.9%
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



平高电气(600312.SH)

Buy/买入

跟踪报告：特高压推进有望加快，维持“买入”建议

近日，中共中央政治局常委、国务院副总理张高丽出席中欧城市博览会开幕式，在国家电网公司展区听取了智慧电网发展情况介绍，并向来华出席博览会的欧盟委员会副主席卡拉斯一行称赞特高压电网发展对于解决我国资源大范围优化配置、促进大气环境治理的重要作用。

我们认为，从特高压示范工程(晋东南-南阳-荆门)到扩建工程的成功运行，到年初(1月18日)，“特高压交流输电关键技术、成套设备及工程应用”荣获国家科学技术进步奖特等奖，再到近日常委层级对特高压技术的肯定，特高压交流审批加速信号越来越明显。

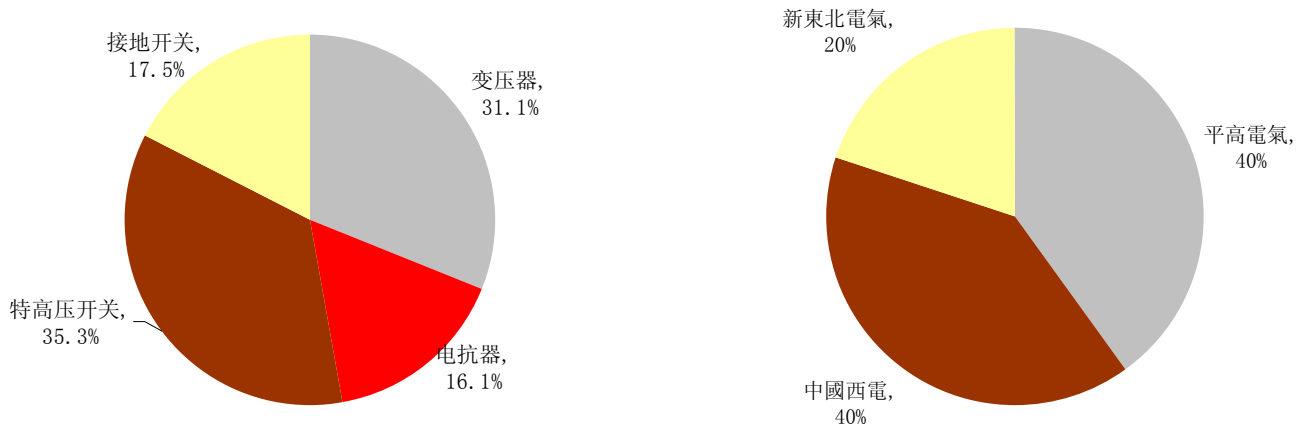
我们预计公司 2013-2014 年分别实现营收 34.08 亿元、55.02 亿元，YOY+3.8%、61.4%，实现净利润 3.73、6.74 亿元，YOY+175.4%、80.7%，摊薄后 EPS0.33、0.59 元，当前股价对应 2014 年动态 PE16X，估值有提升空间，维持“买入”建议，目标价 12.0 元(对应 2014 年动态 PE20X)

- **前三季度净利润同比增长超五倍，传统产品盈利超预期：**1-3Q 公司实现收入 21.9 亿元(YOY+10.8%)，净利润 2.10 亿元(YOY+567.0%)。公司业绩大幅增长，取决于两个方面。其一，常规产品盈利能力大幅回升，1-3Q 公司综合毛利率 25.1%，同比提升 6.3 个百分点；其二，公司主动管理成本措施，1-3Q 综合费用率 14.6%，同比下降 2.7 个百分点。
- **特高压全年交货约 12 亿元，同比增长两到三成：**特高压方面，H1 交货 5 个 GIS 间隔，3Q 没有交货，与工程进度有关系。展望全年，前期中标(浙北-福州线路)的订单已经完成 6~7 个间隔的生产，预计 4Q 将交货 6 个，全年该业务有望实现收入约 12 亿元，同比增长两到三成。
- **特高压审批加快进度预期强烈，对短期业绩构成支撑：**特高压线路核准方面，年内核准两条线的概率可能性很大，淮南-上海(北线)已经到能源局审批，另一条线将从(锡盟-南京，雅安-武汉，张北-长沙)中选定。考量交流安全与稳定性，未来的线路新增变电站概率很大，对 GIS 需求超预期的可能性也很高。从收入方面看，预计 14 年公司特高压收入将达到 30 亿左右的水准，较今年增长一点五倍，显著提升业绩。
- **集团海外开拓为公司带来新的增长点：**11 月 5 日，集团与波兰国家电网公司(PSE)签约，承建 400k 日多沃-凯尔兹科沃-斯武普斯克输电线路及 400/110kV 日多沃及凯尔兹科沃变电站项目，合同金额约 RMB8.5 亿元。这是迄今平高集团在国际电力工程领域签订的最大的承包合同，集团海外市场的开拓为公司海外市场带来新增长点。
- **非公开增发打造智慧开关航母，进入中低压开关领域：**公司目前正在实施非公开增发事宜，预计年底将完成。非公开增发，一方面是集团注入资产，为公司现有产品制造零配件，形成协同效应，预计贡献净利润约 7000 万元/年；另一方面，集团注资 14 亿元现金，用于开发天津智慧开关科技园，主要致力于打造中低压开关生产基地。中低压开关将充分受益配电网的建设，预计天津产业园明年能实现收入 10 亿元，贡献利润三至五千万，长期看，随着产能释放，将形成年收入 70 亿，年利润近 6 亿元的规模，公司将成为国内开关的旗舰航母。
- **盈利预测：**我们预计公司 2013-2014 年分别实现净利润 3.73、6.74 亿元，YOY+175.4%、80.7%，摊薄后 EPS0.33、0.59 元，当前股价对应 2014 年动态 PE16X，估值有提升空间，维持“买入”建议，目标价 12.0 元(对应 2014 年动态 PE20X)

..... 接续上页

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	372.90	673.74
同比增减	%	-97.47%	383.61%	677.77%	175.39%	80.68%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.003	0.015	0.119	0.328	0.592
同比增减	%	-97.47%	383.61%	677.77%	175.39%	80.68%
A 股市盈率(P/E)	X	2938.71	607.66	78.13	28.37	15.70
股利(DPS)	RMB 元	0.100	0.100	0.050	0.200	0.200
股息率(Yield)	%	1.08%	1.08%	0.54%	2.15%	2.15%

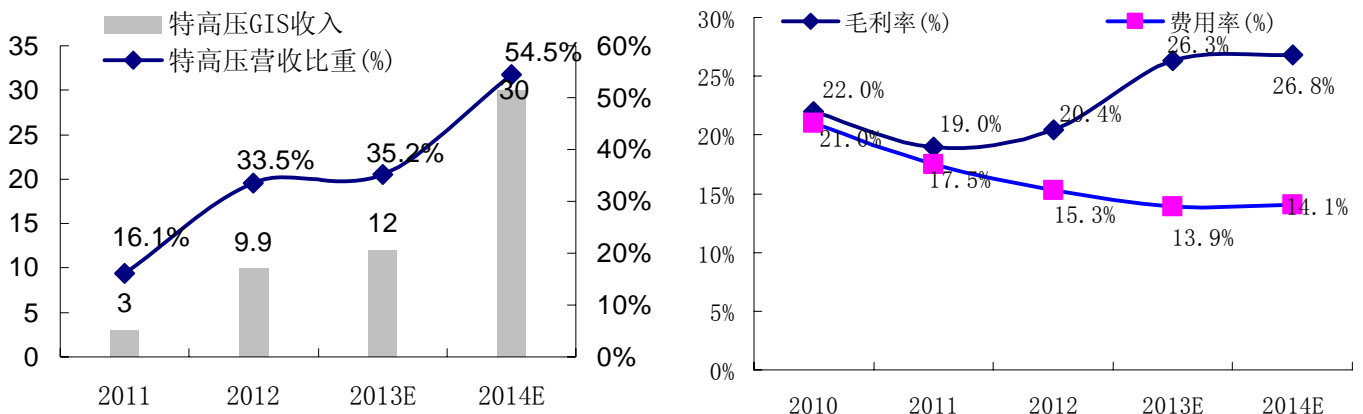
图表一：特高压交流变电站设备投资占比明细 单位：% 图表二：特高压交流线路 GIS 市场份额 单位：%



资料来源：群益证券

资料来源：群益证券

图表三：特高压收入占比显著提升 单位：亿元/% 图表四：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

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	3,408	5,502
经营成本	1,620	2,045	2,614	2,514	4,025
营业税金及附加	14	18	14	24	35
销售费用	226	212	194	187	310
管理费用	185	189	262	235	386
财务费用	24	40	47	51	82
资产减值损失	21	34	34	30	30
投资收益	0	16	28	52	65
营业利润	-14	4	148	420	700
营业外收入	27	36	5	10	7
营业外支出	9	9	3	0	1
利润总额	5	31	150	430	706
所得税	2	15	14	56	100
少数股东损益	-1	-1	0	1	2
归属于母公司所有者的净利润	4	17	135	373	674

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, 或会买入, 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。