



获浙北福州线大单，远超市场预期

买入 维持

投资要点:

- 公司中标浙北-福州线 16 个 GIS 间隔共 17.7155 亿，远超预期
- 明年特高压有望进一步突破，公司业绩弹性十足
- 13 年 EPS 预计 0.47 元，14/15 摊薄后 EPS 0.73/1.07 元，维持“买入”
- 公司中标浙北福州线 16 个 GIS 间隔共 17.7155 亿。**公司公告 30 日获得浙北-福州特高压交流工程 GIS 订单 16 个，中标金额为 17.7155 亿元，远超市场预期。该线路共建设 4 个变电站，GIS 招标 29 个，公司中标浙中站 9 个间隔与福州站 7 个间隔，按 GIS 台套数计市占率达到 55%。从中标价格上看，特高压 GIS 保持了此前几条线路的单价，因此能够保证其盈利能力。
- 特高压继续推进，坚持看好其前景。**如我们前篇报告所提到，目前是特高压较好的布局时点。我们预测国家电网明年初将会对 2014 年的特高压建设提出较高目标，并将继续坚定推动特高压交直流的建设。同时，在国家推行大能源战略的情况下，以及特高压凸显的节能环保效益明显，因此明年特高压交流建设有望进一步取得突破。
- 公司的高成长进一步确定，高弹性显现。**集团资产注入方面，天津项目预计明年下半年部分达产，项目的高电压真空灭弧室及智能化开关成套设备在过去几年上市公司凭借大量的研发投入做了充分的技术储备，看好其达产后迅速占领市场的能力；而配电开关及核心零部件未来需求稳定增长，公司有望实现进口替代，成为长期增长点。公司明年业绩增长主要来源于特高压交货量的大幅上升及天津基地的部分达产等；2015 年的增长将来源于天津开关基地收入与盈利大幅上升、特高压的稳定增长及海外合同的逐步交货，高增长进一步确定。
- 13 年 EPS 预计为 0.47 元，14/15 年摊薄后 EPS 为 0.73/1.07 元，维持“买入”评级。**由于增发尚未完成，预计 2013 年公司 EPS 为 0.47 元；预测 2014/15 年增发摊薄后的 EPS 分别为 0.73/1.07 元。特高压的推进存在超预期可能，公司业绩弹性十足，维持对公司的“买入”评级，给予明年 20 倍 PE，目标价 14.6 元。

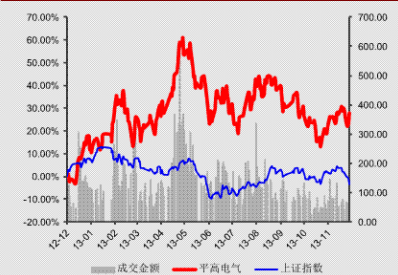
分析师

王静 (S1180207090092)
 电话: 010-88085278
 Email: wangjingl@hysec.com

赵曦 (S1180511010008)
 电话: 021-51782052
 Email: zhaoxi@hysec.com

徐伟 (S1180111070035)
 电话: 010-88085388
 Email: xuwei@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (万股)	81,896.62
流通股 (万股)	81,896.62
控股股东	平高集团有限公司
持股比例	24.91%

相关研究

- 平高电气: 雾霾频发提升特高压建设预期 2013.12.24
- 平高电气调研简报: 发展战略明晰, 开关航母加速前行 2013.05.14
- 平高电气深度报告: 集团资产注入, 开关航母启航 2013.01.10
- 平高电气深度报告: 特高压与海外业务带来高增长 2012.08.31

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	2525.29	3284.22	3744.42	6369.49	8832.50
增长率	21.67%	30.05%	14.01%	70.11%	38.67%
母公司净利润	17.41	135.41	388.11	835.45	1235.85
增长率	382.96%	677.97%	186.62%	115.26%	47.93%
EPS	0.021	0.165	0.474	0.737	1.090
市盈率	19.04%	20.42%	24.31%	25.70%	25.89%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

附表1 财务报表预测（假设增发于2014年完成）

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	4,696	4,471	8,367	7,984	营业收入	3,284	3,744	6,369	8,832
货币资金	1,024	1,487	2,005	2,825	营业成本	2,614	2,834	4,732	6,546
应收与预付款项	2,239	1,847	4,129	3,205	营业税金及附加	14	22	38	53
存货	1,061	767	1,862	1,583	销售费用	194	185	268	344
非流动资产	1,643	1,895	2,098	2,430	管理费用	262	258	389	477
固定资产在建工程	1,114	1,429	1,694	2,089	财务费用	47	25	17	10
无形资产待摊费用	528	466	404	342	资产减值损失	34	30	30	50
资产总计	6,339	6,367	10,464	10,415	投资收益	28	40	50	50
流动负债	2,475	2,194	4,688	3,575	利润总额	150	432	950	1,406
短期借款	156	306	456	606	所得税	14	43	114	169
应付与预收账款	2,319	1,887	4,232	2,969	净利润	136	389	836	1,237
长期借款	457	457	457	457	少数股东损益	0	0	1	1
非流动负债	989	989	989	989	归属母公司净利	135	388	835	1,236
负债合计	3,464	3,183	5,678	4,564	EPS（元）	0.165	0.474	0.737	1.090
股本	819	819	1,134	1,134	主要财务比率				
资本公积	1,337	1,337	1,922	1,922	成长能力				
留存收益	714	1,063	1,815	2,927	营业收入	30.05%	14.01%	70.11%	38.67%
少数股东权益	4	5	5	7	净利润	752.94%	185.91%	115.26%	47.93%
归属于母公司权益	2,870	3,220	4,871	5,984	获利能力				
负债股东权益合计	6,339	6,407	10,554	10,555	毛利率	20.42%	24.31%	25.70%	25.89%
现金流量表					净利率	4.14%	10.38%	13.13%	14.01%
单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	4.72%	12.06%	17.15%	20.65%
经营活动现金流	476	870	66	1,497	偿债能力				
净利润	110	350	789	1,190	资产负债率	54.65%	49.99%	54.26%	43.83%
折旧摊销	113	218	268	317	流动比率	1.45	1.52	1.54	1.87
资产减值损失	34	30	30	50	速动比率	1.10	1.24	1.18	1.48
利息费用	51	17	12	1	营运能力				
投资活动现金流	-250	-501	-502	-703	总资产周转率	0.52	0.59	0.61	0.85
融资活动现金流	-21	94	955	26	应收账款周转率	1.70	2.29	1.74	3.07
现金流量净额	206	462	518	820	存货周转率	2.46	3.69	2.54	4.13

注：资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师，2007 年加盟宏源证券研究所，证券执业资格证书编号 S1180207090092。

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师，2008 年加盟宏源证券研究所，证券执业资格证书编号 S1180511010008。

主要研究覆盖公司：平高电气、国电南瑞、许继电气、置信电气、四方股份、森源电气、中国西电等

机构销售团队

类别	姓名	电话	手机	邮箱	
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
机构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	北京保险/私募	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	银行/信托	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% - 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。