

平高电气(600312.SH)

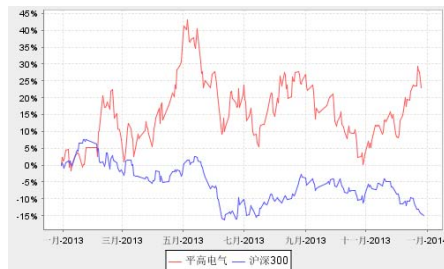
业绩符合预期，关注特高压建设进展

评级: 买入 **前次:** 买入
目标价(元): 14.6
 分析师 刘江啸
 S0740512070002 S0740510120006
 021-20315115 021-20315167
 liutong@r.qlzq.com.cn liujx@r.qlzq.com.cn
 2014年1月14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)	10.20
市值(百万元)	8353.45
流通市值(百万元)	8353.45

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	5,261.66	6,540.34
营业收入增速	21.67%	30.05%	17.47%	36.39%	24.30%
净利润增长率	382.96%	677.97%	186.72%	53.44%	23.67%
摊薄每股收益(元)	0.02	0.17	0.49	0.73	0.90
前次预测每股收益(元)	—	—	0.48	0.69	0.77
市场预测每股收益(元)	—	—	0.40	0.66	0.90
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	—	10.6%	0
市盈率(倍)	392.88	43.97	20.25	13.20	10.67
PEG	1.03	0.06	0.11	0.25	0.45
每股净资产(元)	3.34	3.50	3.93	4.66	5.56
每股现金流量	0.05	0.57	-0.07	0.27	0.60
净资产收益率	0.64%	4.72%	12.07%	15.62%	16.19%
市净率	2.50	2.07	2.44	2.06	1.73
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:** 平高电气发布业绩快报, 2013年公司实现营业收入38.2亿元, 同比增长16.26%, 实现归属于上市公司股东的净利润3.99亿元, 同比增长194.36%; 对应EPS为0.49元。
- **点评:**
 - **受益于特高压建设, 公司毛利率快速提升:** 公司2013年确认了皖电东送和浙北-福州特高压交流输电项目共计11个特高压GIS的收入, 导致公司2013年收入实现了16.3%的增长, 同时毛利率水平较2012年有了明显提升。
 - **经营管理不断改善, 费用率下降:** 自2012年国家电网公司直接管理平高集团以来, 平高电气的经营管理水平不断改善, 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, 公司2013年净资产收益率较2012年提升明显。
 - **国家电网公司2014年计划建设“六交四直”特高压线路, 对公司业绩形成有力支撑:** 近期国家电网公司召开了年度工作会议, 计划2014年将着力解决电网“两头薄弱”问题, 加快特高压和重点工程建设, 力争特高压“六交四直”项目年内核准并开工; “西纵”和“中纵”工程要加快前期工作。作为特高压GIS的核心供货商, 平高电气收益最为明显。
- **盈利预测及投资建议:** 我们认为平高电气未来的增长将主要依靠内在管理水平改善带来的盈利能力提升和特高压GIS业务对公司业绩的提升, 预计公司2014、2015年EPS分别为0.73元、0.90元, 给予公司2014年20倍的PE, 对应目标价14.6元, 维持“买入”评级。

图表 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
营业总收入	2,076	2,525	3,284	3,858	5,262	6,540	货币资金	780	674	1,055	1,222	2,067	2,917
增长率	-10.79%	21.7%	30.1%	17.5%	36.4%	24.3%	应收账款	1,584	1,651	1,962	2,244	3,060	3,804
营业成本	-1,620	-2,045	-2,614	-2,889	-3,824	-4,739	存货	613	680	1,061	958	1,277	1,591
%销售收入	78.0%	81.0%	79.6%	74.9%	72.7%	72.5%	其他流动资产	153	152	277	289	382	474
毛利	456	481	671	968	1,438	1,802	流动资产	3,129	3,157	4,355	4,713	6,787	8,786
%销售收入	22.0%	19.0%	20.4%	25.1%	27.3%	27.5%	%总资产	66.9%	63.5%	68.0%	67.4%	73.6%	78.1%
营业税金及附加	-14	-18	-14	-19	-26	-33	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	-289	-347	%总资产	18.0%	20.0%	17.4%	20.1%	16.6%	13.7%
%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	-379	-458	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%	26.4%	21.9%
息税前利润 (EBIT)	31	62	201	444	744	965	资产总计	4,679	4,971	6,404	6,994	9,219	11,253
%销售收入	1.5%	2.5%	6.1%	11.5%	14.1%	14.7%	短期借款	558	274	156	643	1,604	2,244
财务费用	-24	-40	-47	-24	-71	-116	应付账款	1,137	1,300	2,319	1,960	2,609	3,236
%销售收入	1.2%	1.6%	1.4%	0.6%	1.3%	1.8%	其他流动负债	10	521	566	579	546	554
资产减值损失	-21	-34	-34	-22	-39	-53	流动负债	1,705	2,094	3,041	3,182	4,759	6,034
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期借款	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%	4.4%	3.6%	负债	1,956	2,233	3,530	3,771	5,398	6,693
营业利润	-14	4	148	428	664	825	普通股股东权益	2,718	2,735	2,870	3,218	3,813	4,550
营业利润率	-0.7%	0.1%	4.5%	11.1%	12.6%	12.6%	少数股东权益	5	4	4	5	8	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	9,219	11,253
税前利润	5	31	150	443	679	840	比率分析						
利润率	0.2%	1.2%	4.6%	11.5%	12.9%	12.8%		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
所得税	-2	-15	-14	-53	-82	-101	每股指标						
所得税率	36.4%	48.1%	9.6%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益(元)	0.004	0.021	0.165	0.474	0.727	0.900
净利润	3	16	136	390	598	739	每股净资产(元)	3.319	3.339	3.505	3.929	4.656	5.556
少数股东损益	-1	-1	0	1	2	3	每股经营现金净流(元)	-0.443	0.053	0.575	-0.072	0.272	0.595
归属于母公司的净利润	4	17	135	388	596	737	每股股利(元)	0.000	0.000	0.050	0.050	0.000	0.000
净利率	0.2%	0.7%	4.1%	10.1%	11.3%	11.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	0.13%	0.64%	4.72%	12.07%	15.62%	16.19%
净利润	3	16	136	390	598	739	总资产收益率	0.08%	0.35%	2.11%	5.55%	6.46%	6.55%
少数股东损益	0	0	0	1	2	3	投入资本收益率	0.83%	1.53%	8.83%	13.79%	18.21%	20.49%
非现金支出	97	118	147	160	198	229	增长率						
非经营收益	42	35	22	-12	37	87	营业总收入增长率	-10.79%	21.67%	30.05%	17.47%	36.39%	24.30%
营运资金变动	-504	-126	166	-597	-610	-568	EBIT增长率	-46.19%	98.53%	224.99%	120.39%	67.58%	29.73%
经营活动现金流	-362	43	471	-58	225	490	净利润增长率	-97.36%	382.96%	677.97%	186.72%	53.44%	23.67%
资本开支	334	226	260	355	295	195	总资产增长率	-9.98%	6.25%	28.83%	9.21%	31.81%	22.06%
投资	-7	0	0	0	0	0	资产管理能力						
其他	461	30	10	30	30	30	应收账款周转天数	246.8	223.5	207.3	200.0	200.0	200.0
投资活动现金流	120	-196	-250	-325	-265	-165	存货周转天数	129.6	115.4	122.3	120.0	120.0	120.0
股权募资	0	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
债权募资	-291	77	221	587	1,010	661	固定资产周转天数	78.5	83.0	85.9	86.3	67.4	53.8
其他	-2	-24	-242	-36	-123	-132	偿债能力						
筹资活动现金流	-292	53	-21	551	887	528	净负债/股东权益	1.05%	-10.61%	-15.35%	-0.65%	3.77%	-1.01%
现金净流量	-535	-99	200	168	847	853	EBIT利息保障倍数	1.3	1.6	4.3	18.4	10.5	8.3
							资产负债率	41.80%	44.91%	55.12%	53.92%	58.55%	59.48%

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。