

业绩符合预期，特高压推进有望加快

平高电气
(600312.SH)

投资要点：

- **业绩符合预期。**平高电气发布2013年业绩快报，公司2013年实现营业总收入38.2亿元，同比增长16.26%。实现净利润3.99亿元，同比增加194.36%，业绩符合市场预期。第四季度实现营业收入16.3亿元，实现净利润1.89亿元。业绩的大幅提升来自高压产品占比的提升、毛利率的回升以及严格的费用管控。
 - **特高压中标超预期，确保14年业绩高增长。**公司在浙北-福州的特高压招标中，中标16间隔GIS组合电器，远高于之前10间隔的预期，将在14年贡献收入，锁定业绩的高增长。
 - **特高压建设14年有望爆发。**13年以来全国范围内雾霾的频发，特高压对能源大规模调运，新能源的输送以及节能环保的巨大作用进一步凸显。目前特高压交流有三条获得路条，根据国网2014年工作会议“六交四直”的核准计划，上述三条获得发改委核准的几率很大，14年有望迎来特高压的爆发。
- 目前定向增发已经获得发改委的核准，14年上半年将会实施。随着增发的完成，天津配网高端真空开关项目有望年中开始为公司贡献业绩。高端真空开关市场空间广阔，公司真空开关的投产将打破国外企业的垄断，为未来公司的持续增长奠定基础。
- **盈利预测：** 预计13-15年每股收益分别为0.48, 0.83和1.37元，考虑资产注入对股本摊薄的影响，13-15年每股收益分别为0.39, 0.67和1.11元。当前股价对应2014年PE分别为16倍，给予“增持”评级。

- **风险提示：** 特高压审批进度低于预期。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	3284.22	3818.69	6589.00	9854.00
增长率(%)	30.05%	16.27%	72.55%	49.55%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	135.41	396.32	682.32	1121.38
增长率(%)	677.97%	192.68%	72.16%	64.35%
毛利率%	20.42%	27.00%	27.00%	28.00%
净资产收益率(%)	4.72%	12.13%	17.28%	22.12%
EPS(元)	0.165	0.484	0.833	1.369
P/E(倍)	63.32	21.64	12.57	7.65
P/B(倍)	2.99	2.62	2.17	1.69

数据来源：民族证券

分析师：符彩霞

执业证书编号：S0050510120007

Tel：010-59355924

Email：fucx@chinans.com.cn

联系人：马光耀

Tel：010-59355810

Email：magy@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：增持
跟踪评级：维持
目标价格：

市场数据

市价(元)	10.2
上市的流通 A 股(亿股)	8.19
总股本(亿股)	8.19
52 周股价最高最低(元)	12.2-8.06
上证指数/深证成指	2009.56/7648.04
2013 年股息率	0%

52 周相对市场改变



相关研究

平高电气(600312)：特高压交流助公司业绩高增长
平高电气(600312.SH)——毛利率提升，特高压交货进度低于预期

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	4,325	4,822	4,758	6,114	营业收入	3,284	3,819	6,589	9,854
现金	1,024	1,240	137	936	营业成本	2,614	2,788	4,810	7,095
应收账款	1,928	2,010	2,800	3,200	营业税金及附加	14	16	28	42
其它应收款	34	40	45	50	营业费用	194	221	389	581
预付账款	277	300	320	350	管理费用	262	286	521	778
存货	1,061	1,232	1,456	1,578	财务费用	47	10	7	4
其他	0	0	0	0	资产减值损失	34	30	30	30
非流动资产	2,014	1,767	2,320	2,893	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	371	371	371	371	投资净收益	28	0	0	0
固定资产	865	930	745	1,280	营业利润	148	468	806	1,324
无形资产	339	466	404	342	营业外收支	2	0	0	0
其他	439	0	800	900					
资产总计	6,339	6,589	7,078	9,006	利润总额	150	468	806	1,324
流动负债	2,975	2,919	3,121	3,924	所得税	14	70	121	199
短期借款	156	0	0	0	净利润	136	398	685	1,125
应付账款	1,923	2,013	2,165	2,918	少数股东损益	0	1	2	4
其他	896	906	956	1,006	归属母公司净利	135	396	682	1,121
非流动负债	489	397	0	0	EBITDA	305	689	1,019	1,609
长期借款	457	397	0	0	EPS (元)	0.17	0.48	0.83	1.37
其他	32	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	3,464	3,317	3,121	3,924	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	4	6	8	12	成长能力				
股本	819	819	819	819	营业收入	30.05%	16.27%	72.55%	49.55%
资本公积金	1,337	1,337	1,337	1,337	营业利润	3952.55%	215.32%	72.16%	64.35%
留存收益	714	1,110	1,792	2,914	归属母公司净利	677.97%	192.68%	72.16%	64.35%
归属母公司股东权益	2,870	3,267	3,949	5,070	获利能力				
负债和股东权益	6,339	6,589	7,078	9,006	毛利率	20.4%	27.0%	27.0%	28.0%
现金流量表					净利率	4.1%	10.4%	10.4%	11.4%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	4.7%	12.1%	17.3%	22.1%
经营活动现金流	476	467	91	1686	ROIC	7.1%	16.0%	27.6%	28.7%
净利润	136	398	685	1,125	偿债能力				
折旧摊销	113	218	218	297	资产负债率	54.65%	50.34%	44.10%	43.57%
财务费用	42	3	-4	-12	净负债比率	0	0	0	0
投资损失(收益前加-号)	0	0	0	0	流动比率	1.45	1.65	1.52	1.56
营运资金净变动(增加为负)	120	-187	-865	213	速动比率	1.10	1.23	1.06	1.16
其它	65	35	57	62	营运能力				
投资活动现金流	-250	0	-800	-900	总资产周转率	0.52	0.58	0.93	1.09
资本支出	0	0	-800	-900	应收帐款周转率	1.70	1.90	2.35	3.08
长期投资	0	0	0	0	存货周转率	2.46	2.26	3.30	4.50
其他	-250	0	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-21	-252	-393	12	每股收益	0.17	0.48	0.83	1.37
短期借款	-44	-156	0	0	每股经营现金	0.58	0.57	0.11	2.06
长期借款	347	-60	-397	0	每股净资产	3.50	3.99	4.82	6.19
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	63.32	21.64	12.57	7.65
其他	-324	-35	4	12	P/B	2.99	2.62	2.17	1.69
现金净增加额	206	215	-1102	798	EV/EBITDA	26.86	11.29	8.35	4.82

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

符彩霞，1993 年华中理工大学机械本科，1999 年中国人民大学产业经济学硕士。2001 年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事行业与公司研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的报酬。

研究服务

机构销售人员

联系电话

邮箱

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站www.e5618.com信息披露栏查询公司静默期安排。