

分析师：罗敏
 执业证书编号：S0730513040001
 EMAIL: luomin@ccnew.com
 联系电话：0371-69177232

盈利能力大增，特高压进入快速建设周期

——平高电气（600312.SH）年报点评

证券研究报告-公司点评

买入(上调)

发布日期：2014年4月1日

报告关键要素：

由于毛利率显著提升及管理费用率下降，公司2013年度净利润同比增幅远高于营业收入增幅；随着雾霾问题引起举国上下普遍关注，2014年特高压建设将全面提速，公司业绩进入高速增长周期。

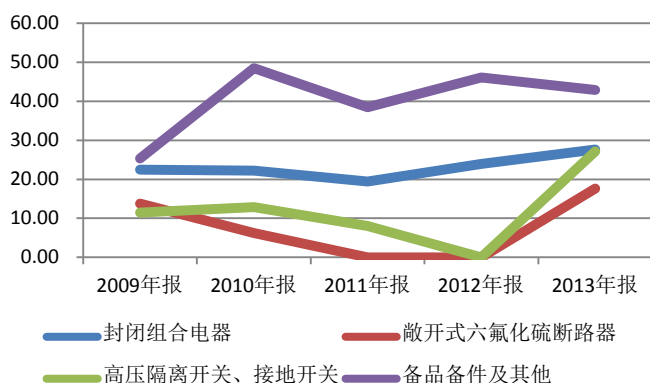
事件：

平高电气(600312.SH)公布2013年年报。报告期内公司实现营业收入38.18亿元，同比增长16.26%；实现净利润3.97亿元，同比增长192.41%；实现每股收益0.49元。

点评：

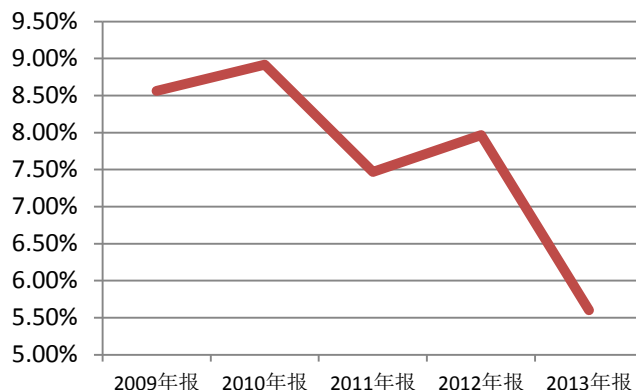
- **净利润大幅增长。**公司13年净利润同比增长192.41%，远大于营收增幅，表明公司的盈利能力大幅增长。实际实现的净利润较按照营收增幅测算的净利润高2.39亿元，主要由两个因素造成：一是由于毛利率的上升带来了1.7亿元左右的增量利润，由于13年公司产品中GIS毛利率的上升及敞开式六氟化硫断路器、高压隔离开关、接地开关产品的扭亏，公司13年毛利率增幅为26%，提升了公司的盈利能力；二是由于公司的管理费用率下降带来了0.7亿元左右的增量利润，公司从2012年下半年进行的事业部制改革成效显著，管理费用率由2012年的7.97%下降到13年的5.60%，降幅达29.70%。

图1：公司分产品毛利率（%）



数据来源：wind，中原证券研究所

图2：公司管理费用率



数据来源：wind，中原证券研究所

- **特高压线路建设保证未来几年高增长。**随着雾霾天气引起举国上下的普遍关注，管理层对特高压交流的态度已经出现了转变，国家能源局提出，“加快12条输电通道项目进程，并督促电网企业抓紧落实。”，其中包含特高压线路4交4直；这意味着特高压交流争议暂时告一段落，在大气治理的压力下特高压建设将进入快速增长阶段，平高电气未来几年将受益于特高压建设的提速，进入业绩高成长周期。2014年预计国网将有雅安-武汉线及皖电东送北半环通过审核，平高电气在这两个线路上预计将中标40间隔以上，如果考虑浙北-福州线平高的中标份额，这个数字可能会更高；这两条线路将有部分间隔在2014年交货，加上浙北-福州线平高电气尚有GIS10个间隔将安排在2014年交货，

2014年公司的业绩将持续高速增长。

表1: 14-15年将开工的四条线路预计GIS中标数量

企业	平高	东北电气	西电
市占率	42%	30%	27%
雅安-武汉	23	17	15
淮南-上海(北)	21	15	14
蒙西-长沙	19	14	12
锡盟-南京	20	15	13
总计	84	60	54

- **天津中压开关项目及海外市场将为公司带来长期的成长性。**天津的中压开关项目将于14年开始贡献业绩，项目达产后预计每年将带来20亿元以上收入，为公司提供持续增长动力。而海外市场2013年获得了超过10亿元的订单，14年一季度已获得约2亿元订单，海外市场的成长性超预期，从长期来看海外市场或成为公司另一业绩增长极。
- **投资建议：**预计公司14年、15年和16年每股收益分别为0.64元，0.84元、1.10元；资产重组后按照新股本计算为0.46元，0.60元，0.78元。按照3月31日收盘价12.64元计算，对应市盈率分别为19.75倍、15.05倍和11.49倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**特高压交流线路审批及开工进度不达预期的风险。

盈利预测

单位:百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2,525.29	3,284.22	3,818.39	4,543.59	5,897.06	7,593.57
增长率(%)	21.67%	30.05%	16.26%	18.99%	29.79%	28.77%
归属母公司股东净利润	17.4059	135.4129	398.6032	527.2136971	687.0953041	891.7166904
增长率(%)	382.96%	677.97%	194.36%	32.27%	30.33%	29.78%
每股收益(EPS)	0.021	0.165	0.487	0.644	0.839	1.089

市场数据 (2014年3月31日)

收盘价(元)	12.64
一年内最高/最低(元)	14.53/10.23
上证指数	2033.31
市净率(倍)	3.21
流通市值(亿元)	103.52

基础数据 (2013年12月31日)

每股净资产(元)	3.94
每股经营现金流(元)	-0.24
毛利率(%)	25.72
净资产收益率-摊薄(%)	12.35
资产负债率(%)	49.20
总股本/流通股(亿股)	8.19/8.19

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。