世纪证券 CENTURY SECURITIES

投资品 - 电气设备

毛利率继续提升，特高压值得期待

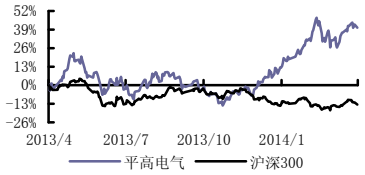
——平高电气（600312）2014年一季报点评

2014年4月22日

评级： （维持）买入

市场数据	2014年4月21日
当前价格（元）	13.60
52周价格区间（元）	8.31-14.27
总市值（百万）	15469.80
流通市值（百万）	11137.94
总股本（百万股）	1137.49
流通股（百万股）	818.97
日均成交额（百万）	142.81
近一月换手（%）	30.78%
Beta（2年）	
第一大股东	平高集团有限公司
公司网址	http://www.pinggao.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
平高电气	10.93%	24.77%	44.55%
沪深300	1.32%	-0.01%	-13.68%

相关报告

《成本费用显著改善，盈利能力大幅提升——平高电气2013年年报点评》，2014,3

《中标结果超预期——平高电气中标浙北-福州特高压交流线路事件点评》，2014.1

《特高压低于预期，毛利率提升超预期——平高电气2014年三季报点评》，2013.10

郭江龙
执业证书号：S1030513120001
0755-83199599-8284

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，郭江龙，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3818	5588	6770	7527
收入同比(%)	16%	46%	21%	11%
归属母公司净利润	399	795	1029	1186
净利润同比(%)	194%	100%	29%	15%
毛利率(%)	25.7%	28.0%	28.3%	28.3%
ROE(%)	12.3%	18.3%	19.2%	18.1%
每股收益(元)	0.35	0.70	0.90	1.04
P/E	38.81	19.45	15.04	13.04

资料来源：世纪证券研究所

- **业绩保持较好增长**：2014年一季度，公司实现营业收入6.25亿元，同比增长3.4%；实现净利润7507万元，同比增长33.3%。
- **预计一季度确认3间隔特高压GIS。**从营收增速情况来看，一季度营收同比基本持平，在预计传统产品保持平稳的前提下，预计公司今年一季度确认的特高压产品（浙北-福州线）数量和金额与去年一季度相同（即3间隔，约3.3亿元收入）。由此，可以推算出浙北-福州线（共16间隔）未确认收入的7间隔有望于二季度确认收入，则二季度业绩同比将大幅增长（13Q2仅确认2间隔特高压收入）。此外，二季度需关注淮南-上海（北环）线的招标情况。
- **毛利率继续提升，创历史新高。**一季度，公司销售毛利率达27.29%创历史新高，同比提升3.2个百分点，环比提升0.83个百分点，延续去年毛利率逐季提升的良好态势。同比来看，成本费用管理加强下，传统产品毛利率的大幅提升是综合毛利率较大幅度提升的主要原因；环比来看，毛利率较高的特高压产品收入占比的提升是综合毛利率小幅提升的主要原因。
- **特高压有望提速。**公司今年制定的经营目标为：实现营收56亿元、利润总额8.8亿元、归母净利润7.48亿元，同比分别增长46%、94%、88%。我们认为，环保压力下，特高压建设有望提速，国网今年力争“六交四直”核准并开工，年内或有三条特高压交流线路完成设备招标，公司有望实现25-30个间隔（计23-28亿元）特高压产品交货并确认收入，公司完成经营目标的概率较大。
- **盈利预测：**根据最新股本摊薄，预计公司2014-15年EPS分别为：0.70元、0.90元，对应于4月21日收盘价，PE分别为：19倍、15倍，估值较低，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**特高压建设低于预期；行业竞争加剧；其他。

Figure 1 财务预测

资产负债表 单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	4004	5856	7276	8757
现金	241	353	936	2063
应收账款	2792	3955	4472	4617
其他应收款	50	73	89	98
预付账款	307	436	526	584
存货	590	1005	1213	1347
其他流动资产	23	34	42	46
非流动资产	2355	2428	2465	2487
长期投资	384	384	384	384
固定资产	1054	1190	1247	1256
无形资产	434	467	513	552
其他非流动资产	484	387	321	295
资产总计	6359	8284	9742	11243
流动负债	2697	3499	3916	4217
短期借款	603	593	491	436
应付账款	1136	1529	1844	2050
其他流动负债	959	1378	1580	1732
非流动负债	431	431	431	431
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	431	431	431	431
负债合计	3129	3930	4347	4648
少数股东权益	3	12	25	39
股本	819	1137	1137	1137
资本公积	1337	1337	1337	1337
留存收益	1071	1867	2895	4082
归属母公司股东权益	3228	4342	5370	6557
负债和股东权益	6359	8284	9742	11243

现金流量表 单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-200	37	922	1400
净利润	397	805	1041	1201
折旧摊销	137	162	186	206
财务费用	50	41	34	20
投资损失	-28	-28	-29	-30
营运资金变动	-785	-999	-352	-5
其他经营现金流	29	57	42	8
投资活动现金流	-462	-193	-204	-197
资本支出	462	150	150	150
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-43	-54	-47
筹资活动现金流	5	267	-135	-76
短期借款	447	-10	-101	-56
长期借款	-60	0	0	0
普通股增加	0	319	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-381	-41	-34	-20
现金净增加额	-656	112	583	1127

利润表 单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3818	5588	6770	7527
营业成本	2836	4023	4854	5394
营业税金及附加	29	43	52	58
营业费用	243	279	311	331
管理费用	214	257	298	316
财务费用	50	41	34	20
资产减值损失	19	35	35	35
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	28	28	29	30
营业利润	454	938	1215	1403
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	464	947	1224	1412
所得税	67	142	184	212
净利润	397	805	1041	1201
少数股东损益	-1	9	12	14
归属母公司净利润	399	795	1029	1186
EBITDA	642	1140	1435	1630
EPS（元）	0.49	0.70	0.90	1.04

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	16.3%	46.3%	21.2%	11.2%
营业利润	206.2%	106.4%	29.6%	15.5%
归属于母公司净利润	194.4%	99.5%	29.3%	15.4%
获利能力				
毛利率 (%)	25.7%	28.0%	28.3%	28.3%
净利率 (%)	10.4%	14.2%	15.2%	15.8%
ROE(%)	12.3%	18.3%	19.2%	18.1%
ROIC(%)	11.8%	17.9%	21.2%	24.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	49.2%	47.4%	44.6%	41.3%
净负债比率 (%)	21.13%	16.55%	12.64%	10.62%
流动比率	1.48	1.67	1.86	2.08
速动比率	1.27	1.39	1.55	1.76
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.76	0.75	0.72
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	2.39	3.02	2.88	2.77
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.70	0.90	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.18	0.03	0.81	1.23
每股净资产(最新摊薄)	2.84	3.82	4.72	5.76
估值比率				
P/E	38.81	19.45	15.04	13.04
P/B	4.79	3.56	2.88	2.36
EV/EBITDA	25	14	11	10

数据来源：世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准：

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我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。我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。我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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.