

特高压大规模开建推动业绩爆发,海外、 中压、检修开始放量

平高电气(600312)调研报告

报告摘要:

- 特高压 2014 年大规模开建已成定局,2014 年 3 交 3 直有望开工。特高压 建设是我国能源结构调整、大气污染治理最为关键的因素之一, 后续望上 升到国家战略的高度。国家能源委会议已经明确今年将开工一批特高压项 目,而《能源行业加强大气污染防治工作方案》出台 12条电力外送通道 方案进一步明确 4 交 5 直特高压线路, 我们估算今年开工 3 交 3 直的概率
- 平高电气特高压弹性最大,西安有 12条电力外送通道已经支撑公司 2014 年、2015年每股 0.7元、1.1元的业绩。我们估算如果今年 3条线路开建, 公司有望获得 40 个以上间隔,支撑公司今年和明年业绩的兑现。根据特 高压对公司业绩影响的估算,只要公司今年特高压确认 20 个,明年确认 25-30 个公司 2014、2015 年业绩即可做到 0.7 元和 1.1 元,公司现有股 价明显低估。
- 天津中压开关产业园下半年开始投产,6-7月份公司中压开关业务将获得 **订单突破,明年开始大规模形成收入。**公司立足于中压开关核心器件的突 破,目前核心的真空灭弧室、绝缘件、APG注塑、断路器等都可以自己供 应且定位于高端,因此保证了公司未来的核心竞争力。此外,国家电网 2014 年工作会议提及下属产业公司整体上市,随着整体上市的推进集团 的中压开关业务将对上市公司业务形成强有力支撑。
- 海外业务和检修业务 2014 年进一步突破,后续将成为上市公司重要利润 贡献点。集团海外业务去年订单已经接近20亿,今年有望达到25亿将对 上市公司海外营收形成强力支撑。公司 2014 年检修业务订单有望达到 4-5 亿,未来 2-3 年达到 10 亿左右规模。这两项业务附加值高,将成为后续 重要利润贡献点。
- 公司盈利预测及投资评级。特高压的稳步推进,已经基本确保公司 2014-2015 年 EPS 分别为 0.71、1.1, 对应的 PE 分别为 16.6、 10.6,继续给予公司强烈推荐评级。

财务指标预测

盈利预测及市场重要数据	2013	2014E	2015E
营业收入(百万元)	3,818	5,782	10,242
(+/-%)	16.3%	51.4%	77.1%
净利润(百万元)	399	804	1251
(+/-%)	194.4%	101.6%	55.7%
每股收益(元)	0.49	0.71	1.10
市盈率(PE)	28.4	16.6	10.6
市净率(PB)	3.5	3.9	3.0

2014年05月22日

强烈推荐/维持 平高电气

调研报告

侯建峰

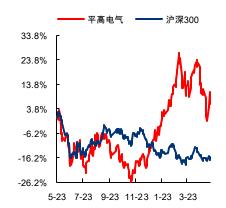
010-66554043 houif @dxza.net.cn 执业证书编号: S1480513040001 弓永峰

010-66554025 gongyf@dxzq.net.cn 执业证书编号: S1480111020051

交易数据

52 周股价区间 (元) 12.33-11.5 总市值(亿元) 100.98 流通市值(亿元) 100.98 总股本/流通 A股(万股) 81897/81897 流通 B股/H股(万股) 52 周日均换手率 1.47

52 周股价走势图



相关研究报告

- 1、《平高电气 (600312): 特高压系列之二 之平高电气: 特高压只是成长性的开始, 后 续期待更多》2014-04-21
- 2、《平高电气 (600312): 2014 年预期实现 7.48 亿净利润, 延续 2013 年高增长》 2014-04-01
- 3、《平高电气: 2013 年业绩大幅预增, 2014 年业绩将继续逐季高增长》2014-01-14
- 4、《平高电气:特高压中标 17.7 亿远超市 场预期,奠定今、明两年业绩翻番增长基础》 2014-01-02



目 录

1.	2014 年,特高压业务放量,配网、检修、海外业务突破。	3
	1.1 产业布局延伸,构建器件+特高压+配网+检修+海外的多业务协同布局,是公司成长性持续的本质	3
	1.2 12 条电力外送通道开建望点燃特高压投资热情,平高电气是最为纯正标的	3
	1.3 天津中压开关产业园预计7月投产,6月份公司有望开始陆续获得订单,海外和检修业务今年开始逐步放量	4
2.	特高压规模化建设大趋势已经确立,能源委会议肯定线路建设望推到特高压上升到战略高度	5
	2.1 能源结构调整、大气污染治理推动特高压线路加快建设,4交5直特高压线路入围大气污染防治方案	5
	2.2 今年有望开工"3 交 3 直",平高电气最为受益	6
3.	重拾配网中压业务,天津中压开关产业园将引领国内中压开关行业	7
	3.1 天津中压开关产业园 2014 年开始形成订单,2015 年大幅放量	7
	3.2 天津中压开关产业园望成为后续配网业务整合平台,后续整体上市将加大配网业务发展潜力	8
4.	海外订单和检修属于高附加业务,2014年望进一步突破	9
5.	投资建议及评级	10
	表格目录	
表	1 主要特高压输变电设备标的弹性	4
	2 真空灭弧室竞争格局	ع

插图目录

图	1:	公司现有产业布局以及未来可能产业布局	.3
		灭弧室产品	
图	3	中压开关柜产品	.5
		天津工业园在特高压后支撑公司业绩快速增长	

外延投资平台

大检修平



1.2014年,特高压业务放量,配网、检修、海外业务突破。

1.1 产业布局延伸,构建器件+特高压+配网+检修+海外的多业务协同布局, 是公司成长性持续的本质

目前上市公司构建了以上市公司原有的高压、特高压产品线以及逐步培育并已和主要 的省网公司达成合作的大检修业务线,通过非公开发行补全核心器件+配网中压开关 生产线。这些产品线的布局为实现公司"开关全产业链布局"的战略目标奠定坚实基 础。

此外,国家电网在2014年工作会议提及要推动旗下产业上市公司"整体上市"。集团 目前构建了配网成套+海外成套+大检修+核心器件的产业布局,这些业务的注入将进 一步完善上市公司产业布局和平台, 为公司后续依托于产业平台的外延式扩张奠定基 础,推动公司未来的持续成长。

从公司现有的业务布局来看,公司未来的成长性绝不是现在市场简单理解的特高压产 品业务带来的,而是由整体的产业布局构建的。特高压带来了公司近几年成长的"显 著性",产业布局带来公司未来成长的"持续性"。

图 1: 公司现有产业布局以及未来可能产业布局 传统 配网 成套 业务 海外 高压 压交 成套业务 电气业务 **首流** 业务 平高电气股份有限公 平高集团 中压配网 大检 修业 务 海外 设备 业务 开关 整体上市 核心器件为支撑

配网成套平台

资料来源: 东兴证券研究所

高压电气平

1.2 12 条电力外送通道开建望点燃特高压投资热情,平高电气是最为纯正 标的

海外成

套 平

12条电力外送通道正是明确写入《能源行业加强大气污染防治工作方案》,其中涉及 4条交流和5条直流,具体分别为华北电网部分,重点建设蒙西至天津南(特高压交 流)、内蒙古锡盟经北京、天津至山东(特高压交流)、陕北榆横至山东(特高压交流)、 内蒙古上海庙至山东输电通道(特高压直流),加强华北地区 500 千伏电网网架,扩



大山西、陕西送电京津唐能力,进行绥中电厂改接;华东电网部分,重点建设安徽淮南经江苏至上海(特高压交流)、宁夏宁东至浙江(特高压直流)、内蒙古锡盟至江苏泰州(特高压直流)和山西晋东至江苏输电通道(特高压直流);南方电网部分,重点建设滇西北至广东输电通道(特高压交流)。

我们估算这 12 条电力外送通道有望在 6 月份左右获得一次性批复,基本确保设备供应企业未来两年特高压产品的供应。

平高电气作为国内特高压弹性最大的公司,随着特高压线路开建的明确,公司必将明显受益。

表 1 主要特高压输变电设备标的弹性

公司	2012 年净 利润率	特高压净利润率 (估算)	年均订单 /2012 年收入	结论
平高	4 4 4 0 /	20.00%	1.23	净利润还较低,收入弹性高,估算极值特高压收入将超过 50 亿,
电气	4.14%	20.00%	1.23	高特高压净利率带来良好利润弹性
特变电工	4.59%	15.00%	0.27	整体特高压设备的利润弹性一般
中国	0.72%	15.00%	0.89	低净利润率决定中国西电未来几年的净利润增速将非常快,估算
西电				极值收入应该达到 120 亿以上。
许继 电气	8.61%	20.00%	0.40	现有净利率较高,同时后续占比提升影响小,对利润增速的影响 一般
经纬 电材	6.74%	20.00%	0.96	有好的收入弹性,如果特高压放量值得关注
大连 电瓷	5.88%	15.00%	0.85	有好的收入弹性,如果特高压放量值得关注
金利华电	6.87%	13.00%	0.83	有好的收入弹性,如果特高压放量值得关注

资料来源:东兴证券研究所

1.3 天津中压开关产业园预计 7 月投产,6 月份公司有望开始陆续获得订单,海外和检修业务今年开始逐步放量

天津开关产业园主要布局真空灭弧室+中压开关产品,真空灭弧室依托国际领先团队, 定位高端,可以确保公司产能投放后的产值消化。

按照公司天津中压开关产业园的投产规划,预计今年的7月份开始逐步投产。由于中压开关属于"试验型"产品,只要拿到资质认证就可以参与销售,公司目前已经获得了相关的认证,因此我们估算公司有望从今年6月份开始逐步获得一些中压开关产品订单并逐步在今年确认为收入。

从海外业务来看,目前在公司营收的整体占比还比较低,但是从集团获得订单来看,近两年大幅增加,截至2013年年底,集团获得的海外业务已经达到20亿左右,这些



订单的获取能够有效地支撑上市公司高压电气产品的销售。

国家电网提出"三集五大"战略布局,从目前执行情况来看,大检修是目前推进相对比较缓慢的。平高电气抓住现在主要的企业还没有开始重点关注的时候已经与主要的省网公司达成了战略合作协议,为以后大检修业务的逐步放量对公司业绩的推动夯实基础。通过与省网公司检修业务的合作可以给公司后续带来多个好处: (1)有利于公司在省网订单的获取(2)检修产品附加值高,有望带来公司盈利的大幅提升。(3)后续有望开拓出一条从卖产品到卖产品和卖服务相结合的发展路径。

图 2 灭弧室产品



图 3 中压开关柜产品



资料来源: 东兴证券研究所

资料来源: 东兴证券研究所

特高压规模化建设大趋势已经确立,能源委会议肯定线路建设望推到特高压上升到战略高度

2.1 能源结构调整、大气污染治理推动特高压线路加快建设, 4 交 5 直特高压线路入围大气污染防治方案

我国资源禀赋地和资源负荷地两极分离,我国60%以上的煤炭资源集中在"三西"为代表的大煤电基地,70%以上的水电资源分布在西南地区,60%以上的太阳能和风能资源分布在西部和北部区域,而我国60%以上的用电负荷集中在东部区域。资源负荷地和资源禀赋地的距离基本都在800公里以上,有的甚至超过3000公里。而现在的500KV及以下的主干网的输送距离普遍小于800公里,已经无法满足大范围配置电力的需求。

按照我国能源发展目标,到 2015年、2020年太阳能、风电等可再生能源在我国电力装机中的占比分别达到 1.4%、6.6%以及 2.5%和 9.9%。从我国太阳能和风电的建设规划来看,还主要是以大型地面电站为主。

按照规划到 2020 年我国风电装机规模将达到 200GW, 其中 9 大基地占 85%以上, 剔除当地消纳的风电资源, 预计将有 9000 万千瓦的跨区输送需求, 而这么大规模的风电



输送需要特高压线路建设的支撑。从我国光伏和光热等太阳能装机情况来看,青藏高原、甘肃、宁夏北部、新疆南部、蒙西等地区太阳能资源丰富,具备太阳能发电的良好条件,以集中开发为主,中东部地区以分布式光伏为主。

国家多主管部门表态以及相关文件出台逐步落实特高压大规模开建预期,特别是以李克强总理主导的能源委会议召开肯定今年开工一批特高压项目落实了市场的预期。随着能源局的换届以及这届政府对环境污染防治诉求的加强,特高压开建的预期开始变得逐步明确。

2014年1月24日,能源局正式印发《2014年能源工作指导意见》,在正式印发文件中明确提及要求加快电力外送通道建设,加快建设9个以电力外送为主的千万千瓦级现代化大型煤电基地建设,加大西电东送力度,加快推进鄂尔多斯、山西、锡林郭勒盟能源基地向华北、华中、华东地区输电通道建设,规划建设蒙西一天津南、锡盟一山东、锡盟一江苏、宁东一浙江、准东一华东等12条电力外输通道,提高跨省区电力输送能力。"

2014年2月21日,李克强总理在主持国务院常务会议明确指出"实施跨区输电项目 "。

2014年4月18日,李克强总理在新一届能源委员会会议上强调,要开工一批重大项目,这既是问增长、提高能源保证能力的重要举措,更是调整能源结构、转变发展方式的有效抓手。其中提及今年要按照规划开工建设一批采用特高压技术和常规技术的"西电东送"输电通道,优化资源配置,促进降耗增效。

2014 年 5 月 16 日,发改委网站正式印发《能源行业加强大气污染防治工作方案》,其中提及规划建设蒙西~天津南、锡盟~山东等 12 条电力外输通道,进一步扩大北电南送、西电东送规模。 华北电网部分,重点建设蒙西至天津南(特高压交流)、内蒙古锡盟经北京、天津至山东(特高压交流)、陕北榆横至山东(特高压交流)、内蒙古上海庙至山东输电通道(特高压直流),加强华北地区 500 千伏电网网架,扩大山西、陕西送电京津唐能力,进行绥中电厂改接;华东电网部分,重点建设安徽淮南经江苏至上海(特高压交流)、宁夏宁东至浙江(特高压直流)、内蒙古锡盟至江苏泰州(特高压直流)和山西晋东至江苏输电通道(特高压直流);南方电网部分,重点建设滇西北至广东输电通道(特高压交流)。

这些政策出台和主管领导表态将进一步推动特高压线路的规模化建设,我们估算在 6 月份左右,12 条电力外送通道的方案有望获得最终的批复,这些线路陆续开建将正 式确认。

2.2 今年有望开工"3 交 3 直",平高电气最为受益

我们估算,按照 12 条电力外送通道方案以及没有包含在其中的特高压线路的一些进展,估算全年 3 交 3 直开工的概率较大。预计这些线路分别为淮南-上海北环(已核准); 雅安-武汉(小路条)、锡盟(小路条)、蒙西-天津(环评)这三条线路中开工两条的概率较大;直流线路中锡盟-泰州(小路条)、宁东-绍兴(小路条)、酒泉-湖南(小路条)开工的概率较大。



随着这些线路的建设,相关标的将受益明显,其中从业绩弹性的角度来看,平高电气最为受益。这些特高压线路对平高电气业绩的贡献可以主要体现在如下几个方面

- (1) 交流线路中,淮南-上海特高压线路已经获得核准,这条线路平高电气有望获得 14-16 个间隔。其它的 2-3 条线路,平高电气有望获得 30 个以上的间隔。不考虑后续新的线路,这些线路的推进和订单的获取已经可以确保公司 2014年、2015年业绩分别达到 0.7 元和 1.1 元。(补充: 为什么我们认为这些线路在今、明两年陆续开工的概率大?主要原因是基于 12 条电力外送通道要在2017年大气污染防治中发挥重要作用,考虑到特高压线路的建设周期,这些线路在今、明两年需要陆续开工建设)
- (2) 特高压直流中,平高电气可以提供直流隔离开关以及直流场中的一些设备。 其中直流隔离开关目前国内只有平高电气能够供货,且产品毛利率高,能有 效贡献盈利。
- (3) 直流线路的建设会带动大量的交流设备的销售,这是被市场所忽略的。按照特高压线路的规划,线路建设需要有送端电站的配套,此外送端接入也会释放大量的交流设备的需求。如果考虑新疆 750KV 线路接入,有的配套项目释放的开关需求也在 10 亿左右。

预计平高电气今年确认的特高压 GIS 间隔在 20 个 (贡献净利润在 4 亿左右),明年在 25-30 个 (贡献净利润在 5-6 亿)。且从公司的产能来看,能有效支撑公司未来几年 特高压的持续增长,公司目前可以保证每个月 4 个间隔的供应,远远优于竞争对手每个月 1-2 个产能,公司大的产能投入有望给公司带来在特高压大规模开建的时候远远高于竞争对手的订单获取。

特高压未来发展空间广阔,按照特高压规划的"五纵五横一环网"特高压交流线路和27回直流线路,参照目前特高压交流半条建设的节奏,要完成2020年规划,预计未来特高压交直流每年各开工2-3条。

3. 重拾配网中压业务,天津中压开关产业园将引领国内中压开 关行业

3.1 天津中压开关产业园 2014 年开始形成订单, 2015 年大幅放量

公司天津中压开关产业园定位于高端,特别是通过对开关核心器件中空灭弧室的自生产将确保公司未来的核心竞争地位。真空炮、绝缘、APG 注塑、断路器等是中压开关中真正核心的东西,公司的这 4 大核心件基本上都建成了,这对提升公司的核心竞争力和保证公司良好的利润具备非常关键的作用。

公司真空灭弧室技术来源于国际领先企业,工艺和生产技术远优于国内的真空灭弧室 企业,且从中压开关柜生产企业目前的经营情况来看,最赚钱的反而是国内中压开关 柜里面核心的断路器等。随着平高真空灭弧室的投产将告别国内开关柜企业主要以组



装为主的生产格局。

真空灭弧室的自生产可以保证公司未来中压开关产品的盈利远好于现有的中压开关企业,预计公司产品的净利率将达到 10%以上。此外,由于核心器件自己生产,这样在开关柜产品的生产和销售上不受制于人,且更利于公司产品的海外出口和成套。

从公司产能的规划来看,公司今年7月第一期工程开始部分建成投产,明年开始放量贡献业绩。我们估算公司从今年6月左右国家电网的配网招投标开始中标中压开关订单,将对明年业绩的释放奠定基础。预计2015年中压产品贡献的销售额将超过10亿,成为公司新的利润增长点。

表 2 真空灭弧室竞争格局

企业性质	主要企业	主要企业产量情况	行业特点	整体特征	
Siemens、ABB、Schneider 国外 公司、伊顿、GE 公司、东芝、 日立、三菱、明电舍、富士		德国 Siemens(无锡), 年产销能力已达约 20 万只; 美国西屋(苏州伊顿), 年产销能力约 10 万只; Schneider(厦门), 年产销能力约 10 万只; 日本东芝联合广州白云已控股锦州华光, 年产销能力 30 万只。 还有 ABB、明电舍等在随时准备登陆中国市场。	ABB、Siemens、 Schneider等三大跨 国电气集团产品系 列齐全,掌握核心元 件的制造技术,生产 基地遍布全球,在 中、高端产品市场 有较大优势,引领行 业发展方向。在中国 的外资企业占领着 50.7%左右的高端产 品市场和出口市场。	目前国内真空灭弧 室产业的集中度降 低,高、中、低端各 企业自然分工形成。 市场格局趋负化:外资、高 证此合为各局趋负。 不为格局趋成两 极分化:外资、高端 市场,在关键技术产 品上控制中国市场,	
国内	国内生产真空灭弧室的企业 已有50多家,目前产销量排 名前几名的企业有陕西宝光、 武汉飞特、振华宇光、成都旭 光、湖北汉光、山东鸿晨等	2010年宝光、旭光、宇光、华光、汉光五家过去电子系统的代号企业产销份额约占总市场容量36%。 陕西宝光 35 万台;武汉飞特 23 万台;振华宇光 22 万台;成都旭光 20 万台;湖北汉光 19 万台;山东鸿晨 10 万台等。	由于市场需求的膨胀,过去称之为20 家真空灭弧室企业, 现在裂变、分解(从晨 鸿、旭光、汉光和实 光等分离),真空灭弧 室生产商发展为50 多家。经过20多年 的努力,取得了长足 发展,近年来己成长 为可参与国际竞争 的产业。	在竞争性产品上"国产化"、降低成本,挤占中端市场;国内小型企业产品利用技术成熟且成本差异的优势占领低端市场,并向中端市场、产端竞争更加激烈。	

资料来源: 东兴证券研究所

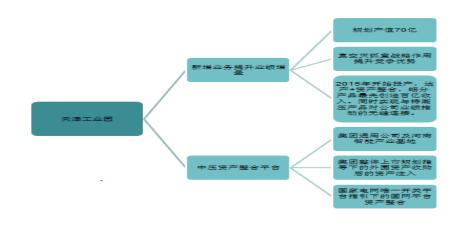
3.2 天津中压开关产业园望成为后续配网业务整合平台,后续整体上市将加大配网业务发展潜力



从目前集团旗下中压业务情况来看,2013年估计全年的营收在10几亿,2014年估计能做到20亿左右,目前已经处于国内领先的中压开关设备供应企业。未来随着公司参与国家电网集中采购两的进一步增加以及从上市公司分流过的销售人员在工业领域业务开拓的发力,集团中压开关产业销售有望进一步放量。

国家电网 2014 年年度工作会议提及旗下上市公司推进整体上市,从目前集团的业务情况来看,中压配网业务是最为重要的注入资产。因此后续有望借助于天津中压开关产业园建立的领先的技术和工艺平台对注入的资产和后续有可能并购的资产进行优化和整合。

图 4 天津工业园在特高压后支撑公司业绩快速增长



资料来源: 东兴证券研究所

4. 海外订单和检修属于高附加业务,2014 年望进一步突破

从国内电力设备未来的发展趋势来看,有两大趋势值得关注: (1) 行业并购整合将加快(2) 海外业务拓展步伐将加快。

从全球范围来看,中国电力设备的技术水平已经处于较为领先的地位,具备了全球大规模出口的能力。特别是随着国家电网海外电网投资步伐的加快,对于国内电力装备的出口有较大的推动。

平高电气集团从 2011 年开始加大对海外市场的开拓,逐步从以前单一的单机出口业务扩展到成套设备供应、业务总包、买卖贷项目。公司去年整个海外的订单已经达到近 20 亿的水平,估计今年全年能做到 25 亿以上,海外业务进入快速发展阶段将支撑平高电气股份公司海外设备的销售。

海外总包和买卖贷项目毛利率高,特别是买卖贷项目由于要承担资金风险,有的项目 毛利率能达到 50%,这对提升公司产品的附加值和盈利能力有很大的好处。

检修业务虽然对公司整体的营收贡献不大,但是由于检修业务毛利率高,参照公司 2011年的检修产品收入,毛利率在50%左右,未来随着国家电网"三集五大"的推进,



检修业务将出现放量。同时平高电气从去年开始陆续推进和主要的省网公司签订检修业务的战略合作框架协议,将对公司后续以卖产品转向卖产品+卖服务的模式转变。

估算公司今年检修业务能签订 4-5 亿的订单, 随着国家电网检修业务的推进, 未来 2-3 年能做到 10 亿左右的订单规模, 将成为公司最为重要的利润贡献点。

5. 投资建议及评级

特高压 2014 年爆发性推进基本上是板上钉钉的事情,特别是能源委会议克强总理的讲话进一步支撑了这一判断,特高压的大规模推进带来公司业绩快速成长的"显著性",而在满足核心器件供应体系支撑下公司"特高压+配网+海外"的产业布局则带来公司业绩快速成长的"持续性"。同时,公司积极推进资产整合和集团整体上市事宜,将进一步构建公司多平台融合发展、阶梯状推进的格局,确保公司未来良好的成长性。特高压的稳步推进,已经基本确保公司 2014-2015 年 EPS 分别为 0.71、1.1,对应的 PE 分别为 16.6、10.6,继续给予公司强烈推荐评级。



资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E
现金及现金等价物	241	450	500	营业收入	3818	5782	10242
应收款项	2865	3585	6145	营业成本	2836	4193	7405
存货净额	590	1535	2587	营业税金及附加	29	40	72
其他流动资产	307	289	512	销售费用	243	295	604
流动资产合计	4004	5858	9745	管理费用	251	419	813
固定资产	1276	1743	2032	财务费用	50	63	98
无形资产及其他	434	420	405	投资收益	28	30	40
投资性房地产	262	262	262	资产减值及公允价值变动	(19)	(37)	(65)
长期股权投资	384	384	384	其他收入	37	169	232
资产总计	6359	8667	12827	营业利润	454	933	1457
短期借款及交易性金融负债	661	#VALUE!	#VALUE!	营业外净收支	10	10	10
应付款项	1598	2197	3544	利润总额	464	943	1467
其他流动负债	439	948	1718	所得税费用	67	141	220
流动负债合计	2697	4203	6617	少数股东损益	(1)	(3)	(4)
长期借款及应付债券	398	398	898	归属于母公司净利润	399	804	1251
其他长期负债	33	33	33				
长期负债合计	431	431	931	现 金流量表(百万元)	2013	2014E	2015E
负债合计	3129	4635	7548	净利润	399	804	1251
少数股东权益	3	0	(4)	资产减值准备	(15)	(19)	0
股东权益	3228	4032	5283	折旧摊销	137	129	161
负 债和股东权益总计	6359	8667	12827	公允价值变动损失	19	37	65
				财务费用	50	63	98
关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	营运资本变动	(1361)	(556)	(1719)
每股收益	0.49	0.71	1.10	其它	13	16	(4)
每股红利	0.12	0.00	0.00	经营活动现金流	(808)	411	(245)
每股净资产	3.94	3.54	4.64	资本开支	(228)	(600)	(500)
ROIC	12%	16%	19%	其它投资现金流	0	0	0
ROE	12%	20%	24%	投资活动现金流	(240)	(600)	(500)
毛利率	26%	29%	29%	权益性融资	0	0	0
EBIT Margin	15%	17%	15%	负债净变化	(60)	0	500
EBITDA Margin	18%	20%	17%	支付股利、利息	(97)	0	0
收入增长	16%	51%	77%	其它融资现金流	548	398	295
净利润增长率	194%	102%	56%	融资活动现金流	235	398	795
资产负债率	49%	53%	59%	现金净变动	(814)	209	50
息率	1.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	1055	241	450
P/E	24.0	16.6	10.6	货币资金的期末余额	241	450	500
P/B	3.0	3.3	2.5	企业自由现金流	(890)	(175)	(715)
EV/EBITDA	18.1	15.9	12.0	权益自由现金流	(402)	169	(2)

资料来源:东兴证券研究所

平高电气 (600312): 特高压大规模开建推动业绩爆发,海外、中压、检修开始放量



分析师简介

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士,天津大学工学学士,10年工作经验,2011年加盟东兴证券研究所,现从事电力设备、节能环保行业研究。获得第六届(2012)"水晶球"卖方分析师 "新能源"行业公募、私募类第二名以及"电力设备"行业非公募类第六名;获得第二届(2012)"金罗盘"电力设备行业最佳分析师。

东兴证券中小市值团队简介

弓永峰 首席分析师,组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士,韩国 POSTECH 大学工学博士,电力设备与新能源行业首席研究员,新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究,获得东兴证券 2011 年度"优秀工作者"以及 2011 年度"青年岗位能手"称号。2012 年带领团队获得第六届(2012)"水晶球"卖方分析师"新能源"行业公募、私募类第二名以及"电力设备"行业非公募类第六名;获得第二届(2012)"金罗盘"电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域,专业功底深厚,擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士,天津大学工学学士,2011年加盟东兴证券研究所,现从事电力设备、节能环保行业研究。获得第六届(2012)"水晶球"卖方分析师 "新能源"行业公募、私募类第二名以及"电力设备"行业非公募类第六名;获得第二届(2012)"金罗盘"电力设备行业最佳分析师。

高 坤 研究员

产业经济学硕士,2009年加盟东兴证券研究所,从事零售行业研究。现专注于中小市值零售及电子商务销售领域研究。

宋 凯 研究员

中小市值研究员,制药工程专业硕士,研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011年加盟东兴证券研究所,从事医药行业研究。现专注于中小市值医药领域研究。

孙玉姣 研究员

南开大学理学学士、经济学硕士,资本市场从业 6 年。2008—2011 年在某保险资产管理公司从事消费品行业研究,2011 年底加盟东兴证券研究所。研究领域涵盖军工、食品饮料、汽车、环保等行业。"理学+经济学"的复合学历背景、"买方+卖方"的双重从业背景,擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘,精于相对收益与绝对收益的把控,注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。现专注于中小市值军工领域的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本



人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等 相关服务。本报告版权仅为我公司所有,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,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的6个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15%以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的6个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

平高电气 (600312): 特高压大规模开建推动业绩爆发,海外、中压、检修开始放量



看好: 相对强于市场基准指数收益率 5%以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率5%以上。