2014 年 06 月 05 日

赖燊生
leon_lai@e-capital.com.cn

目标价(元) 19.00 RMB

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2014/06/04)	12.32
上证综指(2014/6/04)	2024.84
股价 12 个月高/低	14.53/8.17
总发行股数(百万)	1137.49
A 股数(百万)	818.97
A 市值(亿元)	140.14
主要股东	平高集团有限公司(45.94%)
每股净值(元)	4.67
股价/账面净值	2.64

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	1.2	-13.7	15.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-01-14	10.47	买入
2014-03-31	12.25	买入
2014-04-21	13.60	买入

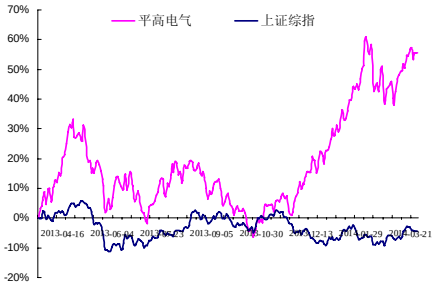
产品组合

组合电器	67.92%
断路器	11.44%
高压隔离开关	7.56%
备件及其他	3.47%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.6%
一般法人	27.8%
财务公司	0.0%

股价相对大盘走势



平高电气(600312.SH) Buy/买入

集体打包小路条，特高压建设将进入常态化

近日，为进一步细化落实《能源行业加强大气污染防治工作方案》，国家能源局分别与国家电网公司、南方电网公司签署《大气污染防治外输电通道建设任务书》。根据《任务书》要求，国家能源局与两大电网公司将加快推进内蒙古锡盟经北京、天津至山东特高压交流输变电工程等 12 条大气污染防治外输电通道建设。国家能源局将加快办理专案核准手续，满足工期要求，对口联系地方政府部门，协调解决项目实施过程中的重大问题，落实各项配套条件。两大电网公司要分别制定所属专案进度计画，明确年度工作目标与任务，落实责任人，确保专案如期建成投产。

我们认为，此举是国家加快特高压建设的直接信号，将增强市场对特高压建设进展的乐观预期。公司是特高压交流建设的主要受益者之一，随着特高压建设的开闸，特高压将直接推动公司业绩爆发式成长。中长期看，随着天津智慧开关产业园的投入，也将充分分享配网的大力建设。公司 2014-2015 年实现营收 58.55 亿元(YOY+53.3%)、76.34 亿元(YOY+30.4%)，实现净利润 7.56(YOY+89.7%)、10.41 亿元(YOY+37.7%), EPS0.67、0.92，当前股价对应 2014、2015 年动态 PE19X、13X，公司中长期成长路径清晰，估值有提升空间，维持“买入”建议，目标价 19.0 元(对应 2015 年动态 PE20X)

- **特高压审批加快进度预期强烈，对业绩构成支撑**：14 年国网年度会议透露，将加快推进特高压的审批进度，将完成“六交四直”的核准工作；4 月 18 日，国务院召开全国能源局会议(李克强总理亲自参加，级别最高)指出加大建设一批特高压工程，政策上态度推动特高压的力度明显加大；近日，国家能源局与两网公司签订任务书，对规划的 12 条输电线路(含九条特高压线路)计提给小路条，表明特高压正式起航。日前，淮南-南京-上海特高压线路已经招标，今年雅安-武汉也将招标，两者分别带来间隔 30~40、40~50 个间隔需求。订单方面看，公司 13 年获得特高压订单 17.6 亿元，预计今年特高压订单有望达 50 亿元，而且随着政策上的支持，特高压建设常态化，预计未来 3-5 年每年均有望开工建设 2 条线路，特高压业务将成为公司业绩的重要增长极。
- **非公开增发打造智慧开关航母，进入中低压开关领域**：公司非公开增发已经完成。通过非公开增发，公司获得集团注入 8 亿元资产，为公司现有产品制造零配件，形成协同效应，预计贡献净利润约 5000 万元/年；另一方面，集团注资 14 亿元现金，用于开发天津智慧开关科技园，主要致力于打造中低压开关生产基地。天津专案定位中高端中低压开关，中压电器市场容量巨大，高端定位，以替代进口产品市场为目标，产品竞争力强。天津专案一期工程预计 15 年下半年达产。收入方面，预计 15 年一期达产后可形成 10~20 亿，2017 年将达 70 亿左右的规模；利润贡献将在 15 年开始迅速爬升，预计 17 年贡献利润总额近 6 亿元，国内开关的旗舰航母将正式扬帆起航。
- **平高东芝有望并表，利润有提升空间**：平高东芝是平高电气与日本东芝合资成立的企业，在 126KV-550KV GIS 领域技术突出，制造能力强。近年来受价格战因素，贡献的投资收益有限，13 年贡献投资收益 2800 万，与 12 年持平。平高进入国网体系后，国网对公司采购、研发等实施精细化管理，整体竞争力提升显著。平高东芝与上市公司市场、制造的协同效应强，上市公司增持股权以并表概率很大，根据订单预计，平高东芝预计 14 年能实现净利润 7000 万以上，未来则有望达到 1-2 亿元的规模。
- **盈利预测**：预计公司 2014-2015 年 EPS0.67、0.92，EPS0.67、0.93，当前股价对应 2014 年动态 PE19X，公司中长期成长路径清晰，估值有提升空间，维持“买入”建议，目标价 19.0 元(对应 2015 年动态 PE20X)

..... 接续上页 .....

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	17.41	135.41	398.60	756.31	1041.29
同比增减	%	383.61%	677.77%	194.37%	89.74%	37.68%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.015	0.119	0.350	0.665	0.915
同比增减	%	383.61%	677.77%	194.37%	89.74%	37.68%
A 股市盈率(P/E)	X	684.06	103.49	35.16	18.53	13.46
股利(DPS)	RMB 元	0.100	0.050	0.200	0.200	0.200
股息率(Yield)	%	0.96%	0.41%	1.62%	1.62%	1.62%

《大气污染防治外输电通道建设任务书》涉及 12 条外送电详情

	项目名称	类型	建设必要性	投产时间
1	辽宁绥中电厂改接华北电网工程	500KV 高压	缓解东北地区电力富余矛盾；满足华北电网负荷增长需要，缓解地区环境压力	2015 年
2	陕北神木至河北电网扩建工程	500KV 高压	提高陕北煤电基地送出能力：满足河北电网负荷增长需要，缓解地区环境压力	2016 年
3	山西孟县电厂至河北南网 500kv	500KV 高压	提高山西煤电送出，满足河北需求，缓解地区环境压力	2017 年
4	**内蒙古锡盟至北京、天津至山东特高压交流**	**1000KV 交流特高压**	**提高内蒙锡盟煤电基地、风电基地外送能力，满足京津冀鲁电网用电增长需要，缓解地区环境压力**	**2017 年**
5	**内蒙古蒙西至天津南特高压交流**	**1000KV 交流特高压**	**提高蒙西、山西煤电基地、风电基地外送能力，满足京津冀地区用电需要，缓解地区环境压力**	**2017 年**
6	**陕北榆横至山东潍坊特高压交流**	**1000KV 交流特高压**	**提高陕北、山西煤电基地送出，满足河北、山东电网负荷增长需要，缓解地区环境压力**	**2017 年**
7	**安徽淮南经江苏至上海特高压交流输电**	**1000KV 交流特高压**	**提高华东电网大规模接受区外电力能力，提升受端电网安全和技术水准**	**2016 年**
8	内蒙古上海庙至山东直流输电工程	采用两条 660kv 直流或一条 800kv 直流在可研阶段确定	提高蒙西煤电基地外送，满足山东电网用电增长需要，缓解地区环境压力	2016 年
9	宁夏宁东至浙江特高压直流	800KV 直流特高压	提升宁夏宁东煤电基地外送能力，满足江苏电网用电增长需要，缓解地区环境压力	2016 年
10	内蒙古锡盟至江苏泰州特高压直流	800KV 直流特高压	提高蒙古锡盟煤电基地、风电基地外送能力，满足江苏电网用电，缓解地区环境压力	2017 年
11	山西至江苏特高压直流	800KV 直流特高压	提高山西煤炭基地外送能力，满足江苏电网需要，缓解地区环境压力	2017 年
12	滇西北至广东特高压直流	800KV 直流特高压	提高滇西北水电外送能力，满足广东电网用电增长需要，缓解地区环境压力	2017 年

资料来源：国家能源局　群益证券(2014/06)

预期报酬(Expected Return：ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	2,525	3,284	3,818	5,855	7,634
经营成本	2,045	2,614	2,836	4,283	5,543
营业税金及附加	18	14	29	37	49
销售费用	212	194	243	366	429
管理费用	189	262	214	365	535
财务费用	40	47	50	-55	-93
资产减值损失	34	148	454	20	20
投资收益	16	3	-	35	45
营业利润	4	-	-	873	1,196
营业外收入	36	-	-	7	7
营业外支出	9	-	-	1	1
利润总额	31	-	-	879	1,202
所得税	15	136	397	125	172
少数股东损益	-1	0	0	-2	-3
归属于母公司所有者的净利润	17	135	399	756	1,041

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	674	1,055	241	1,055	1,266
应收帐款	1,763	2,239	3,173	3,490	3,839
存货	680	1,061	590	602	674
流动资产合计	3,157	4,355	4,004	5,148	5,780
长期投资净额	353	371	384	415	448
固定资产合计	680	865	1,054	1,212	1,393
在建工程	313	249	222	259	260
无形资产	1,814	2,049	2,355	2,543	2,835
资产总计	4,971	6,404	6,359	7,691	8,615
流动负债合计	2,094	3,041	2,697	3,048	3,444
长期负债合计	138	489	431	101	102
负债合计	2,233	3,530	3,129	3,149	3,546
少数股东权益	4	4	3	11	12
股东权益合计	2,735	2,870	3,228	4,531	5,057
负债和股东权益总计	4,971	6,404	6,359	7,691	8,615

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	43	471	-200	240	288
投资活动产生的现金流量净额	-196	-250	-462	-250	113
筹资活动产生的现金流量净额	53	-21	5	850	-190
现金及现金等价物净增加额	-99	200	-657	840	211

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。