

平高电气(600312) 2014年半年度业绩快报点评

# 毛利率上升助业绩高速增长

## 投资要点

- 公司 2014 上半年实现营业收入 16.34 亿元, 同比增长 8.17%, 归属于上市公司股东的净利润 2.57 亿元, 同比增长 86.34%, 折合基本 EPS 0.24 元, 处于公司业绩预告 70-100% 净利润增幅的中间, 基本符合市场预期。
- **综合毛利率提升助净利润高速增长。**报告期内公司综合毛利率的提升主要来自于两点: 1) 收入结构的变化, 高毛利率(30%-40%)的特高压产品收入占比上升显著提升了公司上半年的综合毛利率; 2) 公司在设计、采购、制造等主要生产环节成本控制效果显著。随着各特高压项目建设的落地, 公司特高压 GIS 设备的收入规模有望持续增加, 收入占比持续提升, 公司综合毛利率仍有提升空间。
- **特高压 GIS 业务持续受益于特高压建设。**特高压工程现已受到高层认可, 其中备受争议的特高压交流工程也已获得核准, 预计未来特高压项目将不断开建。公司作为交流开关龙头, 其特高压 GIS 间隔的市场占有率超过 40%, 该产品在特高压项目投资中约占的 11%, 公司特高压 GIS 产品收入未来三年有望保持 50% 左右的复合年增长率。
- **特高压建设提速下半年有望获更多订单。**国网年中会议提出下半年将加快特高压建设, 并首次明确了列入大气污染防治计划中的“4 交 4 直”特高压工程到 2015 年上半年将全部开工, 2017 年全部建成投运, 预计下半年特高压建设将正式加速, 公司有望在下半年特高压工程招标中获得更多的订单。
- **中压开关业务和海外业务开启公司未来新增长点。**预计天津中压开关产业园于 10 月投产, 14-15 年可贡献 2 亿元和 10 亿元收入。海外业务现主要依靠国网项目, 为平高集团的总包以及成套设备业务提供相关电气设备, 相信未来随着中国电气设备在国际市场中的份额不断提升, 公司的海外业务收入规模也将不断增加。
- **盈利预测及评级:** 预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.65、0.95、1.12 元, 当前股价对应的 PE 为 23X、16X、13X, 首次覆盖给予公司“买入”评级。
- **风险提示:** 特高压进展不及预期; 电网投资不及预期; 市场竞争加剧风险毛利率和市场份额下滑。

指标/年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	3818.39	5517.58	7404.59	8922.53
增长率	16.26%	44.50%	34.20%	20.50%
归属母公司净利润(百万元)	398.60	739.54	1076.92	1278.99
增长率	194.36%	85.53%	45.62%	18.76%
每股收益 EPS(元)	0.350	0.650	0.947	1.124
净资产收益率 ROE	9.22%	11.43%	13.77%	15.14%
PE	42.29	22.79	15.65	13.18

数据来源: 西南证券

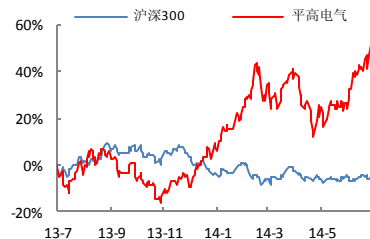
## 西南证券研究发展中心

分析师: 赵曦  
执业证号: S1250514060002  
电话: 021-50755229  
邮箱: zhaox@swsc.com.cn

分析师: 刘正  
执业证号: S1250513090003  
电话: 023-63810475  
邮箱: liuzh@swsc.com.cn

分析师: 文雪颖  
执业证号: S1250514060001  
电话: 023-67909731  
邮箱: wenxy@swsc.com.cn

## 相对指数表现



数据来源: 西南证券

## 基础数据

总股本(亿股)	8.19
流通 A 股(亿股)	8.19
52 周内股价区间(元)	8.14-15.05
总市值(亿元)	121.37
总资产(亿元)	86.71
每股净资产(元)	6.48

## 相关研究



平高电气 (600312) 2014 年半年度业绩快报点评

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	100.56	55.18	74.05	356.60	营业收入	3818.39	5517.58	7404.59	8922.53
应收和预付款项	3172.61	4156.37	5672.83	6168.33	减:营业成本	2836.13	3972.66	5294.28	6361.76
存货	590.23	1892.85	1416.30	2560.07	营业税金及附加	29.39	42.47	57.00	68.69
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	243.31	259.33	333.21	446.13
长期股权投资	383.85	411.85	439.85	467.85	管理费用	213.88	248.29	318.40	401.51
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	50.21	141.28	152.49	158.26
固定资产和在建工程	1275.81	1406.22	1469.95	1489.02	资产减值损失	19.05	28.95	28.95	28.95
无形资产和开发支出	663.11	583.74	504.38	425.01	加:投资收益	27.89	28.00	28.00	28.00
其他非流动资产	0.84	0.42	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>6187.01</b>	<b>8506.62</b>	<b>9577.35</b>	<b>11466.88</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	603.00	594.90	574.34	0.00	<b>营业利润</b>	<b>454.31</b>	<b>852.60</b>	<b>1248.26</b>	<b>1485.22</b>
应付和预收款项	1863.90	3530.41	3658.85	4979.19	加:其他非经营损益	9.73	9.73	9.73	9.73
长期借款	398.32	398.32	398.32	398.32	<b>利润总额</b>	<b>464.04</b>	<b>862.33</b>	<b>1257.98</b>	<b>1494.95</b>
其他负债	91.06	91.06	91.06	91.06	减:所得税	66.71	125.15	184.50	220.04
<b>负债合计</b>	<b>2956.27</b>	<b>4614.68</b>	<b>4722.56</b>	<b>5468.57</b>	净利润	397.33	737.18	1073.49	1274.91
股本	818.97	818.97	818.97	818.97	减:少数股东损益	-1.27	-2.36	-3.44	-4.08
资本公积	1337.45	1337.45	1337.45	1337.45	归属母公司股东净利润	398.60	739.54	1076.92	1278.99
留存收益	1071.46	1735.02	2701.32	3848.92	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
归属母公司股东权益	3227.87	3891.44	4857.73	6005.33	经营性现金净流量	-194.28	383.42	444.33	1233.36
少数股东权益	2.86	0.50	-2.94	-7.02	投资性现金净流量	-462.27	-291.73	-241.73	-211.73
<b>股东权益合计</b>	<b>3230.73</b>	<b>3891.94</b>	<b>4854.79</b>	<b>5998.31</b>	筹资性现金净流量	5.35	-137.07	-183.73	-739.07
负债和股东权益合计	6187.01	8506.62	9577.35	11466.88	<b>现金流量净额</b>	<b>-650.57</b>	<b>-45.39</b>	<b>18.87</b>	<b>282.55</b>

数据来源：西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：(023) 63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：(010) 57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn