

投资品 - 电气设备

特高压进入大规模建设期，业绩增长有保障

——平高电气（600312）2014 年中报点评

2014 年 8 月 18 日

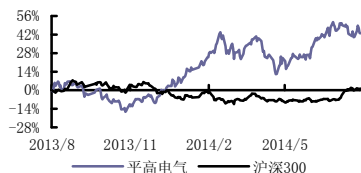
评级：（维持）买入

市场数据		2014 年 8 月 15 日
当前价格(元)		14.18
52 周价格区间(元)		8.31-15.02
总市值(百万)		16129.55
流通市值(百万)		11612.94
总股本(百万股)		1137.49
流通股(百万股)		818.97
日均成交额(百万)		147.27
近一月换手(%)		41.11%
Beta(2 年)		
第一大股东	平高集团有限公司	
公司网址	http://www.pinggao.com	

主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	3818	4811	6002	7258
收入同比(%)	16%	26%	25%	21%
净利润(百万元)	399	749	1075	1407
净利润同比(%)	194%	88%	44%	31%
毛利率(%)	25.7%	29.6%	30.2%	30.7%
ROE(%)	12.3%	17.6%	20.2%	20.9%
每股收益(元)	0.35	0.66	0.94	1.24
P/E	41.01	21.83	15.21	11.62

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
平高电气	-5.27%	14.37%	41.71%
沪深 300	8.54%	10.10%	1.68%

相关报告

- 《毛利率继续提升，特高压值得期待——平高电气 2014 年一季报点评》，2014.4
- 《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

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。

- **业绩大幅增长。**上半年，公司实现营业收入 16.33 亿元，同比增长 8.17%；实现归母净利润 2.52 亿元，同比增长 86.02%。
- **特高压产品贡献主要收入增量：**预计上半年交货并确认收入的特高压 GIS 为 8 间隔（约 8 亿元），较去年上半年的 5 间隔（约 5 亿元）增加 3 间隔（约 3 亿元）；常规产品收入略有小幅下滑。
- **盈利能力大幅提升：**（1）综合毛利率大幅提升 5.3 个百分点，既得益于毛利率较高的特高压产品收入占比的提升，也受益于成本控制和管理加强带来的毛利率全面提升（根据产品收入占比推测，预计特高压产品毛利率已达到 35%，常规产品毛利率已超过 25%）；（2）期间费用率下降 2.43 个百分点至 11.69%，实现连续 4 年下降，较 2010 年中期下降了 14.5 个百分点。
- **今明两年业绩增长有保障。**淮南-上海（北环）、锡盟-山东两条特高压交流线已于今年核准（前者已完成招标，中标结果即将公布，后者预计将于 9 月份进入招标程序），另外两条“治霾”线（蒙西-天津南、陕北-山东）也有望于明年上半年核准。4 条特高压交流线路将确保公司今明两年的业绩增长（预计今、明两年公司确认收入的特高压 GIS 分别达到 20、30 间隔，对应金额分别达到 20 亿、30 亿元）。
- **天津基地即将贡献业绩。**天津基地预计 10 月份投产，有望于年内进入国网集中招标采购系统，明年起将大幅贡献业绩。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为：0.66 元、0.94 元、1.24 元，对应于 8 月 15 日收盘价，PE 分别为：22 倍、15 倍、12 倍。考虑到特高压进入大规模建设期，公司业绩增长有保障，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**特高压交流线路建设低于预期；常规产品下滑；其他。

Figure 1 财务预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	4004	5139	6790	8678	<b>营业收入</b>	3818	4811	6002	7258
现金	241	428	1210	2286	营业成本	2836	3389	4189	5029
应收账款	2792	3405	3965	4452	营业税金及附加	29	37	46	56
其他应收款	50	63	79	95	营业费用	243	265	264	276
预付账款	307	367	454	545	管理费用	214	231	240	254
存货	590	847	1047	1256	财务费用	50	34	25	18
其他流动资产	23	30	37	45	资产减值损失	19	20	20	20
<b>非流动资产</b>	2355	2428	2465	2487	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	384	384	384	384	投资净收益	28	30	30	30
固定资产	1054	1190	1247	1256	<b>营业利润</b>	454	866	1247	1636
无形资产	434	467	513	552	营业外收入	10	10	10	10
其他非流动资产	484	387	321	295	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	6359	7568	9255	11165	<b>利润总额</b>	464	876	1257	1646
<b>流动负债</b>	2697	2879	3492	3995	所得税	67	127	182	239
短期借款	603	380	491	436	<b>净利润</b>	397	749	1075	1407
应付账款	1136	1288	1592	1911	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	959	1212	1409	1648	<b>归属母公司净利润</b>	399	749	1075	1407
<b>非流动负债</b>	431	431	431	431	EBITDA	642	1061	1458	1860
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.49	0.66	0.94	1.24
其他非流动负债	431	431	431	431					
<b>负债合计</b>	3129	3311	3924	4426	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	3	3	3	3	<b>会计年度</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
股本	819	1137	1137	1137	<b>成长能力</b>				
资本公积	1337	1337	1337	1337	营业收入	16.3%	26.0%	24.8%	20.9%
留存收益	1071	1779	2854	4261	营业利润	206.2%	90.6%	44.0%	31.2%
归属母公司股东权益	3228	4254	5329	6736	归属于母公司净利润	194.4%	87.8%	43.5%	30.9%
<b>负债和股东权益</b>	6359	7568	9255	11165	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	25.7%	29.6%	30.2%	30.7%
<b>现金流量表</b>					净利率(%)	10.4%	15.6%	17.9%	19.4%
<b>会计年度</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	ROE(%)	12.3%	17.6%	20.2%	20.9%
<b>经营活动现金流</b>	<b>-200</b>	<b>357</b>	<b>898</b>	<b>1346</b>	ROIC(%)	11.8%	18.1%	23.3%	28.6%
净利润	397	749	1075	1407	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	137	162	186	206	资产负债率(%)	49.2%	43.7%	42.4%	39.6%
财务费用	50	34	25	18	净负债比率(%)	21.13%	13.22%	14.00%	11.15%
投资损失	-28	-30	-30	-30	流动比率	1.48	1.78	1.94	2.17
营运资金变动	-785	-580	-402	-284	速动比率	1.27	1.49	1.64	1.86
其他经营现金流	29	23	44	29	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>-462</b>	<b>-191</b>	<b>-203</b>	<b>-197</b>	总资产周转率	0.60	0.69	0.71	0.71
资本支出	462	150	150	150	应收账款周转率	2	1	2	2
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	2.39	2.80	2.91	2.87
其他投资现金流	0	-41	-53	-47	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	<b>5</b>	<b>21</b>	<b>87</b>	<b>-73</b>	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.66	0.94	1.24
短期借款	447	-223	112	-56	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.18	0.31	0.79	1.18
长期借款	-60	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.84	3.74	4.68	5.92
普通股增加	0	319	0	0	<b>估值比率</b>				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	41.01	21.83	15.21	11.62
其他筹资现金流	-381	-74	-25	-18	P/B	5.06	3.84	3.07	2.43
<b>现金净增加额</b>	<b>-656</b>	<b>187</b>	<b>782</b>	<b>1076</b>	EV/EBITDA	26	16	12	9

数据来源: 天软估值模板、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.