

平高电气(600312)2014年三季度报点评

# 净利率创新高, 新业务助增长

## 投资要点

- 业绩总结:** 公司2014年1-9月实现营业收入24.88亿元, 同比增长13.79%; 营业利润4.58亿元, 同比增长87.79%; 归属于上市公司股东的净利润4.25亿元, 同比增长102.09%, 折合基本每股收益0.37元。公司第三季度实现营业收入8.54亿元, 同比上升26.32%, 归属于上市公司股东的净利润1.68亿元, 同比上升132.11%。
- 净利率创历史新高。** 公司前三季度毛利率为28.32%, 同比上升3.17个百分点; 净利率17.09%, 同比上升7.45个百分点。第三季度毛利率26.76%, 同比下降1.34个百分点; 净利率19.68%, 同比上升8.97个百分点。公司前三季度毛利率维持历史高位, 净利率创历史新高, 主要有三个方面原因: 1) 产品结构的变化, 特高压产品量的提升使得前三季度公司GIS和断路器产品毛利率大幅提升; 2) 费用控制成效显著, 期间费用率同比下降3.08个百分点; 3) 收购的平高东芝25%股权并表带来2300多万的投资收益。
- 今年特高压建设速度略低预期。** 今年已经核准开工的淮南-上海及锡盟-山东两条特高压交流线路中, 公司在淮南-上海(线路全长2x779.5公里)特高压交流线路中标16个GIS间隔, 中标金额约15.91亿元, 份额约47%, 有望于年内确认其中4-7个间隔的收入, 预计全年可确认15个特高压GIS间隔的收入, 低于此前20个间隔的预期。
- 仍将持续受益于特高压建设。** 锡盟-山东线路(全长2x730公里)设备招标计划于10月发布, 合计招标1000kv组合电器GIS24个间隔。同时蒙西-天津南、榆横-潍坊(总长2x1664.5公里)特高压交流工程建设准备协调会也已在京召开, 公司有望从后续特高压工程中陆续中标, 奠定公司业绩持续增长的基础。
- 中压开关、运维和海外业务接力中长期增长。** 下半年公司的天津开关制造业基地有望部分达产, 今年有望实现1亿收入, 在需求稳定增长和股东优势背景下, 我们认为其能够迅速占领市场, 明年收入有望达到10亿, 成为明年及以后的最重要增长点之一。另外随着国家电网及特高压的出海, 公司海外业务将继续提升; 运维业务方面公司与电网公司展开合作, 收入有望实现快速增长。
- 盈利预测及评级:** 预计公司2014-2016年EPS分别为0.63、0.98、1.20元, 当前股价对应的PE为21X、14X、11X, 维持公司“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	4792.08	7298.34	9013.45
增长率	16.26%	25.50%	52.30%	23.50%
归属母公司净利润(百万元)	398.60	711.77	1115.49	1362.99
增长率	194.36%	78.56%	56.72%	22.19%
每股收益EPS(元)	0.350	0.626	0.981	1.198
净资产收益率ROE	12.35%	18.41%	22.92%	22.38%
PE	38.24	21.41	13.66	11.18
PB	4.72	3.94	3.13	2.50

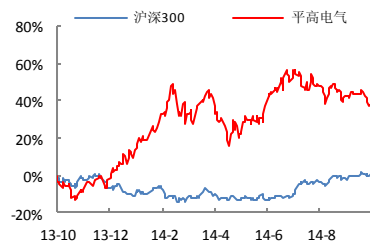
数据来源: 西南证券

## 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: 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)	11.37
流通A股(亿股)	8.19
52周内股价区间(元)	8.14-15.23
总市值(亿元)	152.42
总资产(亿元)	82.19
每股净资产(元)	4.83

## 相关研究

- 平高电气(600312): 特高压建设提供业绩增长动力 (2014-08-18)
- 平高电气(600312): 毛利率上升助业绩高速增长 (2014-07-16)

**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	47.92	72.98	869.15	营业收入	3818.3	4792.08	7298.34	9013.45
应收和预付款项	3172.61	3188.63	6497.06	5467.83	减:营业成本	2836.1	3426.34	5203.72	6444.62
存货	590.23	1551.38	1701.17	2327.00	营业税金及附加	29.39	36.89	56.18	69.38
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	243.31	201.27	306.53	405.61
长期股权投资	383.85	411.85	439.85	467.85	管理费用	213.88	196.48	299.23	369.55
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	50.21	110.13	138.24	139.60
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>7190.16</b>	<b>10685.38</b>	<b>11045.85</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	603.00	36.37	1058.85	0.00	<b>营业利润</b>	<b>454.31</b>	<b>820.03</b>	<b>1293.48</b>	<b>1583.73</b>
应付和预收款项	1863.90	2797.30	4272.71	4473.41	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>829.76</b>	<b>1303.21</b>	<b>1593.46</b>
其他负债	91.06	91.06	91.06	91.06	减:所得税	66.71	120.26	191.28	234.82
<b>负债合计</b>	<b>2956.27</b>	<b>3323.05</b>	<b>5820.94</b>	<b>4962.79</b>	净利润	397.33	709.49	1111.93	1358.64
股本	818.97	818.97	818.97	818.97	减:少数股东损益	-1.27	-2.27	-3.56	-4.35
资本公积	1337.45	1337.45	1337.45	1337.45	归属母公司股东净利润	398.60	711.77	1115.49	1362.99
留存收益	1071.46	1710.10	2711.00	3933.97	<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	3866.52	4867.41	6090.38	经营性现金净流量	-194.2	917.08	-590.43	2247.22
少数股东权益	2.86	0.59	-2.97	-7.32	投资性现金净流量	-462.2	-291.73	-241.73	-211.73
<b>股东权益合计</b>	<b>3230.73</b>	<b>3867.11</b>	<b>4864.44</b>	<b>6083.06</b>	筹资性现金净流量	5.35	-678.00	857.23	-1239.33
负债和股东权益合计	6187.01	7190.16	10685.38	11045.85	<b>现金流量净额</b>	<b>-650.5</b>	<b>-52.64</b>	<b>25.06</b>	<b>796.16</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  
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  
邮箱: research@swsc.com.cn