

2015年01月28日

赖燊生

leon_lai@e-capital.com.cn

目标价(元)

24.00 RMB

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2015/1/27)	19.64
上证综指(2015/1/27)	3352.96
股价 12 个月高/低	19.64/11.12
总发行股数(百万)	1137.49
A 股数(百万)	818.97
A 市值(亿元)	223.40
主要股东	平高集团有限公司(45.94%)
每股净值(元)	4.92
股价/账面净值	3.99
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	21.7 41.1 73.8

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

封闭组合电器	72.7%
敞开式六氟化硫断路器	14.8%
高压隔离开关、接地开关	8.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	18.8%
一般法人	25.9%

股价相对大盘走势



平高电气(600312.SH)

Buy/买入

业绩点评: 特高压成主要驱动力, 天津产业园即将步入收获期

结论与建议:

公司今日发布 14 业绩快报, 报告期实现营收 46.06 亿元(YOY+20.6%), 实现净利润 6.93 亿元(YOY+73.9%), EPS0.66 元, 符合预期。单季度看, 公司 4Q 实现营收 21.18 亿元(YOY+29.8%), 实现净利润 2.68 亿元(YOY+42.4%)。公司业绩大幅增长, 一方面是公司生产经营情况良好, 特高压产品收入较上期有较大幅度的上升, 此外公司采取相应措施加强费用控制, 效果显著; 另一方面是公司 3Q 收购平高东芝 25%股权, 增加了权益利润。

展望未来, 公司是特高压交流建设的主要受益者之一, 随着特高压建设进入常态化, 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, 也将充分分享配网建设的利好。我们预计公司 2015-2016 年营收 72.81、109.46 亿元, YOY+65.2%、50.3%, 净利润 10.99、15.14 亿元, YOY+59.1%、37.7%, EPS0.96、1.33 元, 当前股价对应 15-16 年动态 PE20X、15X, 考虑公司中长期高成长确定性高, 估值有提升空间, 维持“买入”建议, 目标价 24.0 元(2015 年动态 PE25X)

- **特高压收入大幅增长, 费用控制显著共同驱动业绩:** 公司全年业绩高速增长, 一方面特高压收入大幅增长, 公司 14 年确认 17 个特高压 GIS 间隔收入, 较去年同期 11 个间隔增长超 50%; 另一方面公司对包括采购、设计与制造的费用控制得力, 预计全年综合费用率同比降低 4-5ppt。
- **特高压交流进入建设高峰期, 中期业绩有支撑:** 公司特高压 GIS 间隔目前在手订单 20 个, 均将在 15 年确认收入。今年是特高压建设大年, 国网计划核准并开工建设“六交四直”宏伟计划。公司预计 15H1 将核准 3 条交流线路(蒙西-天津南已经落地, 榆横-潍坊、蒙西-长沙也有望上半年落地), 这三条线路共招标约 110 个 GIS 间隔, 按公司市占率 40%估计, 公司预计获取 40-45 个间隔。综合看, 我们预计到 15H1 末, 公司特高压 GIS 订单总额将超 60 个(金额超 60 亿元), 且都将于 15-16 年确认收入。高毛利率的特高压产品对中期业绩有强烈支撑
- **非公开增发打造智慧开关航母, 进入中低压开关领域:** 天津专案 14 年 10 月底进入投产期。收入方面, 14 年贡献不及预期, 利润预计亏损 1-2000 万, 但今年将进入产能爬坡期, 收入将达到 10 亿左右, 利润贡献达 1 亿, 2016 年一期将完全达产, 预计收入超 30 亿元, 利润贡献也将达到 2-3 亿元, 国内开关的旗舰航母将正式扬帆起航。
- **三季度收购平高东芝利 25%股权, 增加协同效应:** 平高东芝是平高电气(持股比例 50%)与日本东芝合资成立的企业, 在 126KV-550KV GIS 领域技术突出。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。根据订单预计, 平高东芝预计 14 年能实现净利润约 1 亿元, 未来则有望达到 2 亿元的规模。公司 14 年 3Q 完成平高东芝 25%股权的并购, 未来在原材料、制造等方面有望发挥进一步协同效应, 助力公司业绩。
- **盈利预测:** 公司是特高压交流建设的主要受益者之一, 随着特高压建设进入常态化, 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, 也将充分分享配网建设的利好。我们预计公司 2015-2016 年营收 72.81、109.46 亿元, YOY+65.2%、50.3%, 净利润 10.99、15.14 亿元, YOY+59.1%、37.7%, EPS0.96、1.33 元, 当前股价对应 15-16 年动态 PE20X、15X, 考虑公司中长期高成长确定性高, 估值有提升空间, 维持“买入”建议, 目标价 24.0 元(2015 年动态 PE25X)

..... 接续上页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014F	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	135.41	398.60	690.85	1099.34	1513.98
同比增减	%	677.77%	194.37%	73.32%	59.13%	37.72%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.119	0.350	0.607	0.966	1.331
同比增减	%	677.77%	194.37%	73.32%	59.13%	37.72%
A 股市盈率(P/E)	X	164.98	56.05	32.34	20.32	14.76
股利(DPS)	RMB 元	0.050	0.200	0.200	0.200	0.200
股息率(Yield)	%	0.25%	1.02%	1.02%	1.02%	1.02%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
营业收入	3,284	3,818	4,407	7,281	10,946
经营成本	2,614	2,836	3,229	5,297	8,002
营业税金及附加	14	29	33	50	76
销售费用	194	243	244	396	612
管理费用	262	214	228	386	563
财务费用	47	50	-21	-135	-83
资产减值损失	148	454	10	10	10
投资收益	28	28	65	-	-
营业利润	148	454	749	1,277	1,766
营业外收入	5	10	41	13	13
营业外支出	3	0	1	1	1
利润总额	150	464	789	1,289	1,778
所得税	14	67	102	194	269
少数股东损益	0	-1	-4	-4	-5
归属于母公司所有者的净利润	135	399	691	1,099	1,514

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
货币资金	1,055	241	545	653	784
应收帐款	2,239	3,173	4,208	4,629	5,092
存货	1,061	590	1,779	1,993	2,232
流动资产合计	4,355	4,004	6,532	7,276	8,109
长期投资净额	371	384	-	-	-
固定资产合计	865	1,054	1,628	1,872	2,153
在建工程	249	222	435	260	261
无形资产	2,049	2,355	3,007	2,877	3,257
资产总计	6,404	6,359	9,539	10,153	11,366
流动负债合计	3,041	2,697	3,326	3,758	4,247
长期负债合计	489	431	400	102	103
负债合计	3,530	3,129	3,726	3,860	4,350
少数股东权益	4	3	212	12	13
股东权益合计	2,870	3,228	5,601	6,281	7,003
负债和股东权益总计	6,404	6,359	9,539	10,153	11,366

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	471	-200	-7	-9	-10
投资活动产生的现金流量净额	-250	-462	-688	113	114
筹资活动产生的现金流量净额	-21	5	854	5	27
现金及现金等价物净增加额	200	-657	159	109	131

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益证券(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,不在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。