

# 特高压交直流受益行业加速，中压开关将贡献业绩

## 投资要点：

- 平高电气发布业绩快报，公司14年实现营业收入46亿元，同比增长20.6%，实现归属净利润6.93亿元，同比增长73.9%，略低于市场预期。业绩增长的原因一方面是受让平高东芝25%的股权，另一方面是特高压产品占比提升，成本控制、费用控制成效明显。
- **特高压交流15年迎来建设高峰，为公司业绩提供最大弹性。**特高压14年交付17间隔GIS组合电器，目前在手订单20间隔，将在15年确认收入。国网今年规划中预计核准并开工“六交八直”，15年国网投资额度的增加预计将主要来自特高压板块。今年蒙西-天津特高压交流的获准也预示着15年特高压的核准进度将大大加快。榆横-潍坊、蒙西-长沙上半年获核准的预期很高，根据平高以往40%左右的占有率，这三条线路平高中标间隔在40个以上，当年实现交付预计在10-15间隔。
- **特高压直流开关领域取得突破。**在灵州-绍兴特高压直流的开关设备的招标中，平高电气和平高东芝共中标750kV GIS和500kV 隔离开关7亿元，这也是国产类相关设备首次中标。国产化是未来趋势，平高在直流开关领域将持续取得突破，市场份额还有很大的提升空间。从13年开始研发到14年底打破外资的垄断，这也验证了平高强大的研发能力。特高压直流之前每年保持一条的建设进度，步入15年直流的核准和建设进度将加快，直流开关将成为平高另一重要增长点。
- **天津中压开关15年将贡献业绩。**经过两年的前期工作，天津开关已于14年底投产，15年预计贡献收入10亿元，按10%的净利率，将为公司带来1亿元的净利润。完全投产后收入规模有望达50亿元，成为平高电气新的利润增长点。
- **盈利预测：**我们预计随着15、16年业绩分别为11.25亿和15.39亿元，对应EPS为0.99和1.35元，目前股价对应2015年EPS仅为20倍。考虑到公司在风口上的高速增长性，并在分析历史上其他高成长公司股价与当年业绩的估值关系后，给予15年30倍估值，目标价30元，“买入”评级。
- **风险提示：**特高压核准进度不达预期。

## 公司财务数据及预测

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	3,818	4,697	7,280	9,755
增长率(%)	16.26%	23.00%	55.00%	34.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	399	696	1,125	1,539
增长率(%)	194.36%	74.71%	61.55%	36.80%
毛利率%	25.72%	29.00%	29.00%	29.00%
净资产收益率(%)	12.35%	17.75%	22.28%	23.36%
EPS(元)	0.35	0.61	0.99	1.35
P/E(倍)	54.62	31.26	19.35	14.15
P/B(倍)	6.74	5.55	4.31	3.30

## 平高电气 (600312.SH)

分析师：马光耀

执业证书编号：S0050514110001

Tel：010-59355810

Email：magy@chinans.com.cn

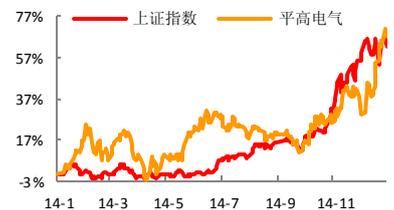
## 投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	30

## 市场数据

市价(元)	19.14
上市的流通A股(亿股)	8.19
总股本(亿股)	11.37
52周股价最高最低(元)	20.16-10.95
上证指数/深证成指	3305.74/ 11354.2
2014年股息率	0%

## 52周相对市场改变



## 相关研究

数据来源：民族证券

## 财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	3,863	4,016	5,306	6,919	<b>营业收入</b>	3,818	4,697	7,280	9,755
现金	101	111	1,266	2,602	营业成本	2,836	3,335	5,169	6,926
应收账款	2,816	2,900	3,000	3,200	营业税金及附加	29	36	56	75
其它应收款	50	55	60	68	销售费用	243	235	364	488
预付账款	307	320	330	340	管理费用	214	216	335	449
存货	590	630	650	709	财务费用	50	43	18	-7
其他	0	0	0	0	资产减值损失	19	15	19	19
<b>非流动资产</b>	2,324	2,376	2,412	2,435	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	0	0	0
固定及无形资产	1,054	1,408	1,523	1,626	<b>营业利润</b>	454	817	1,319	1,805
其他	434	584	504	425	<b>利润总额</b>	10	0	0	0
<b>资产总计</b>	452	0	0	0	所得税				
<b>流动负债</b>	6,187	6,392	7,718	9,354	<b>净利润</b>	464	817	1,319	1,805
短期借款	2,525	2,069	2,273	2,375	少数股东损益	67	123	198	271
应付账款	603	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	397	694	1,121	1,534
其他	1,598	1,678	1,842	1,908	EBITDA	-1	-2	-4	-5
<b>非流动负债</b>	324	391	431	467	EPS (元)	399	696	1,125	1,539
长期借款	431	398	398	398					
其他	398	398	398	398	<b>主要财务比率</b>	2013	2014E	2015E	2016E
<b>负债合计</b>	33	0	0	0	<b>成长能力</b>	16.26%	23.00%	55.00%	34.00%
少数股东权益	2,956	2,467	2,671	2,773	营业收入	206.18%	79.76%	61.55%	36.80%
归属母公司股东权益	3	1	-3	-8	营业利润	194.36%	74.71%	61.55%	36.80%
<b>负债和股东权益</b>	819	819	819	819	归属母公司净利润				
					<b>获利能力</b>	25.7%	29.0%	29.0%	29.0%
<b>现金流量表</b>					毛利率	10.4%	14.8%	15.4%	15.7%
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	净利率	12.3%	17.7%	22.3%	23.4%
<b>经营活动现金流</b>	-194	933	1412	1565	ROE	17.1%	17.4%	26.5%	35.7%
净利润	397	694	1,121	1,534	ROIC				
资产减值损失	137	183	195	207	<b>偿债能力</b>	47.78%	38.60%	34.61%	29.65%
折旧摊销	45	37	7	-21	资产负债率	0	0	0	0
公允价值变动收益	-28	0	0	0	净负债比率	1.53	1.94	2.33	2.91
财务费用	-1365	-4	43	-200	流动比率	1.30	1.64	2.05	2.61
投资损失	619	24	45	44	速动比率				
营运资本变化	-462	-250	-250	-250	<b>营运能力</b>	0.62	0.73	0.94	1.04
递延税款变化	0	-250	-250	-250	总资产周转率	1.36	1.62	2.43	3.05
<b>投资活动现金流</b>	0	0	0	0	应收帐款周转率	4.81	5.29	7.95	9.77
资本支出	-462	0	0	0	应付帐款周转率				
其他投资	5	-673	-7	21	<b>每股指标(元)</b>	0.35	0.61	0.99	1.35
<b>筹资活动现金流</b>	447	-603	0	0	每股收益	-0.17	0.82	1.24	1.38
短期借款	-59	0	0	0	每股经营现金	2.84	3.45	4.44	5.79
新发股份	0	0	0	0	每股净资产				
分红	0	0	0	0	<b>估值比率</b>	54.62	31.26	19.35	14.15
少数股东融资	-382	-70	-7	21	P/E	6.74	5.55	4.31	3.30
财务费用	-651	11	1155	1336	P/B	25.73	15.45	9.77	6.81
<b>现金净增加额</b>	-194	933	1412	1565	EV/EBITDA	16.26%	23.00%	55.00%	34.00%

数据来源: 贝格数据, 民族证券

## 分析师简介

马光耀，北京有色金属研究总院材料学硕士，2012年加入中国民族证券，从事电力设备及新能源行业研究。

## 联系人简介

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)