

2015年12月24日

华巍  
C0066@capital.com.tw  
目标价(元)

25.00 RMB

## 平高电气(600312.SH)

Buy/买入

中标特高压大单，特高压迎来建设高峰期

### 结论与建议：

公司近日发布公告，公司及平芝公司中标国家电网公司锡盟-泰州、上海庙-山东±800kV特高压直流输电工程第一批设备招标涉及组合电器、断路器、隔离开关和接地开关，中标金额总计12.9亿元。公司非公开发行股票收购控股股东平高集团资产已获得国资委批复。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。

预计公司2015-2017年分别实现营收59.21、80.03、113.82亿元同比增长分别为32.49%、35.17%、42.21%，净利润8.96、12.17、18.0亿元同比增长29.21%、35.85%、47.96%，摊薄后EPS0.66、0.90、1.33元，当前股价对应2015-2017年PE分别为30X、22X、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25.0元(2016年动态PE19X)。

### 公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2015/12/24)	19.83
上证综指(2015/12/24)	3612.49
股价 12 个月高/低	27.54/14.79
总发行股数(百万)	1137.49
A 股数(百万)	818.97
A 市值(亿元)	162.40
主要股东	平高集团有限公司(45.94%)
每股净值(元)	5.11
股价/账面净值	3.88
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.0 -10.2 26.9

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-11-03	18.05	买入

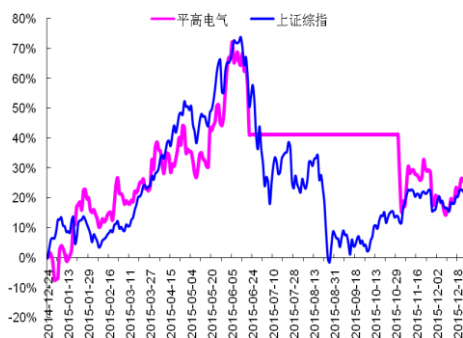
### 产品组合

封闭组合电器	80.49%
备品备件及其他	6.78%
高压隔离开关、接地开关	6.28%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.6%
一般法人	29.3%

### 股价相对大盘走势



■ **特高压进入建设高峰期，中长期业绩有保障：**此次开工的锡盟—泰州、上海庙—山东±800千伏特高压直流输电工程预计于2017年建成投入运营。公司中标金额合计12.9亿元相对于14年营收46.06亿元有积极影响。目前公司在手订单近63亿元其中特高压订单47亿元，未来业绩增长有保障。伴随此次工程开工，国家大气污染防治行动计划的“四交四直”工程已全面启动，“十三五”期间特高压建设将加快节奏，“五交八直”、“十交两直”工程将陆续开建。预计16年为特高压高峰年，2020年前特高压项目总投资达7000亿元，公司作为特高压行业领军企业，未来相关设备需求将迎来高峰。

■ **加速产业整合，打造电力装备行业综合服务商：**公司近日公告拟非公开发行股票募资49亿元，用于收购上海天灵90%、平高威海100%、平高通用100%、国际工程100%、廊坊东芝50%股权并增资国际工程4.5亿元、平高通用2亿元、上海天灵0.99亿元、平高威海0.5亿元和天津平高3.78亿元，投入6.8亿元用于印度建厂项目。此次公开发行迎合上市公司国企改革大趋势，逐步实现了平高集团主业资产的整体上市，一方面提升公司竞争力和国际业务拓展能力；上海天灵弥补了公司在中压开关领域的短板，国际工程公司将加快推进多项国外工程总承包专案，提高专案回报率，增强公司盈利能力；另一方面减少关联交易，消除同业竞争；收购完成后，平高集团及其控制的其他企业与平高电气在开关柜的生产经营方面将不存在同业竞争。全部完成后，公司将转型升级成为集设计、安装、调试、运维于一体的电力装备行业综合服务商。目前方案已获得国务院批复，等待证监会批准。

■ **盈利预测：**预计公司2015-2017年分别实现营收59.21、80.03、113.82亿元同比增长分别为32.49%、35.17%、42.21%，净利润8.96、12.17、18.0亿元同比增长29.21%、35.85%、47.96%，摊薄后EPS0.66、0.90、1.33元，当前股价对应2015-2017年PE分别为30X、22X、15X，维持“买入”建议，目标价25.0元(2016年动态PE19X)。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015F	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	398.60	693.22	895.71	1216.82	1800.43
同比增减	%	194.37%	73.91%	29.21%	35.85%	47.96%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.294	0.511	0.661	0.897	1.328
同比增减	%	194.37%	73.91%	29.21%	35.85%	47.96%
A 股市盈率(P/E)	X	66.88	38.46	29.76	21.91	18.83
股利(DPS)	RMB 元	0.042	0.419	0.165	0.224	0.332
股息率(Yield)	%	0.21%	2.13%	0.84%	1.14%	1.33%

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	2013	2014	2015F	2016F	2017F
营业收入	3,818	4,469	5,921	8,003	11,382
经营成本	2,836	3,179	4,074	5,495	7,723
营业税金及附加	29	36	43	64	91
销售费用	243	190	256	344	489
管理费用	214	293	376	525	747
财务费用	50	18	71	80	114
资产减值损失	19	50	18	20	20
投资收益	28	50	2	3	3
营业利润	454	793	1,085	1,478	2,201
营业外收入	10	34	40	30	30
营业外支出	0	0	10	1	1
利润总额	464	827	1,114	1,507	2,230
所得税	67	106	177	226	334
少数股东损益	-1	10	42	64	95
归属于母公司所有者的净利润	399	693	896	1,217	1,800

附二: 合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
货币资金	241	558	586	615	646
应收帐款	2,865	4,307	4,695	5,117	5,578
存货	590	1,309	1,505	1,731	1,991
流动资产合计	4,004	6,500	7,215	7,748	-
长期投资净额	384	-	-	-	-
固定资产合计	1,054	1,669	1,702	1,736	1,771
在建工程	222	456	80	90	90
无形资产	696	1,287	2,401	3,533	13,213
资产总计	6,359	9,912	11,398	13,108	15,074
流动负债合计	2,697	3,813	3,966	4,124	4,289
长期负债合计	431	10	1,100	1,150	1,150
负债合计	3,129	3,823	5,066	5,274	5,439
少数股东权益	3	220	511	511	511
股东权益合计	3,228	5,869	5,822	7,323	9,124
负债和股东权益总计	6,359	9,912	11,398	13,108	15,074

附三: 合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	-200	276	200	220	300
投资活动产生的现金流量净额	-462	-694	-720	-300	-500
筹资活动产生的现金流量净额	5	689	700	300	350
现金及现金等价物净增加额	-657	271	180	220	150

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, 不对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先通知前变更。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。