

2016年02月03日

华巍  
C0066@capital.com.tw  
目标价(元)

18.00 RMB

## 平高电气(600312.SH)

Buy/买入

15年业绩增长28%，特高压迎来建设高峰期

### 结论与建议：

公司今日发布2015年业绩报告，报告期实现收入58.31亿元(YOY+26.59%)，实现净利润8.27亿元(YOY+19.26%)，符合预期。单季看，公司4Q实现收入27.02亿元(YOY+27.58%)，实现净利润3.18亿元(YOY+18.5%)。业绩增长主要由于平芝公司并表以及报告期内确认淮南-南京-上海工程、锡盟-山东特高压交流工程共20间隔特高压GIS共计16.34亿元收入。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，公司收购大股东资产已获得国资委批复，公司将从单一的开关制造企业转型为以开关为主辐射整个电力相关领域的综合企业。

考虑到收购大股东的资产今年会并表，预计公司2016-2017年分别实现净利润12.13、15.29亿元同比增长46.82%、25.94%，摊薄后EPS0.45、0.56元，当前股价对应2016-2017年PE分别为16X、13X，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18.0元(2017年动态PE16X)。

### 公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2016/2/3)	14.38
上证综指(2016/2/3)	2739.25
股价 12 个月高/低	27.54/12.74
总发行股数(百万)	1137.49
A 股数(百万)	818.97
A 市值(亿元)	117.77
主要股东	平高集团有限公司(45.94%)
每股净值(元)	5.39
股价/账面净值	2.67
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-18.6 -28.9 -19.7

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-11-03	18.05	买入

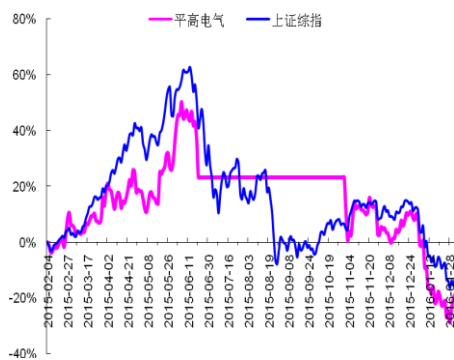
### 产品组合

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



■ **受益特高压建设开工，业绩实现高增长：**分产品来看，封闭组合电器实现营收44.9亿元(YOY+29.68%)占全部营收的77.04%；高压隔离开关、接地开关营收同比增长13.86%，敞开式六氟化硫断路器同比下降1.5%及备品备件同比增长62.29%。分地区看华北及西北地区营收取得大幅提升，同比分别增长337.45%、163.21%。未来随着特高压建设步入常态，公司营收有望进一步增长。

■ **毛利率稳升，费用率控制良好：**财务指标看公司15年综合毛利率29.74%，同比上升0.87pct，毛利率改善主要因为封闭组合电器毛利与去年相比提升2.49pct达到32.63%，营收占比提升1.84pct达到77.04%所致；综合费用率10.59%，同比下降0.29pct，公司有着较强的费用控制能力，未来费用率有望维持较低水准。

■ **特高压进入建设高峰期，中长期业绩有保障：**15年国家电网完成投资4521亿元，同比增长17.1%，特高压方面“四交四直”及酒泉-湖南特高压直流已全面开工，淮东-皖南±1100千伏特高压直流工程也已获得核准。16年国网预计4390亿元用于电网建设，计划开工110(66)千伏及以上线路7.6万公里，变电(换流)容量5.5亿千伏安(千瓦)，投产110(66)千伏及以上线路4.7万公里、变电(换流)容量3.1亿千伏安(千瓦)。“五交八直”特高压工程有望16年内核准开工。配网方面积极落实自动化改造2000亿投资，加速完成东中西部农网项目及城镇配电网工程并启动一批智能配电网示范项目。整个“十三五”期间电网总投资2.7万亿，计划建成东、西部同步电网，建设22项特高压交流和19项直流工程，加快推进配电网升级改造。作为行业龙头企业，公司在手订单近50亿元，未来业绩高增长有保障。

■ **盈利预测：**考虑到收购大股东的资产今年会并表，预计公司2016-2017年分别实现净利润12.13、15.29亿元同比增长46.82%、25.94%，摊薄后EPS0.45、0.56元，当前股价对应2016-2017年PE分别为16X、13X，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18.0元(2017年动态PE16X)。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	398.60	693.22	826.76	1213.88	1528.82
同比增减	%	194.37%	73.91%	19.26%	46.82%	25.94%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.294	0.511	0.610	0.895	1.127
同比增减	%	194.37%	73.91%	19.26%	46.82%	25.94%
A 股市盈率(P/E)	X	48.92	28.13	23.59	16.06	15.97
股利(DPS)	RMB 元	0.042	0.419	0.419	0.448	0.564
股息率(Yield)	%	0.29%	2.92%	2.92%	3.11%	3.13%

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	2015	2016F	2017F
营业收入	3,818	4,606	5,831	8,652	11,453
经营成本	2,836	3,276	4,096	6,078	8,161
营业税金及附加	29	36	48	69	92
销售费用	243	190	202	372	492
管理费用	214	293	342	568	751
财务费用	50	18	73	87	115
资产减值损失	19	50	73	20	20
投资收益	28	50		3	3
营业利润	454	793	995	1,461	1,825
营业外收入	10	34	31	30	30
营业外支出	0	18	12	1	1
利润总额	464	809	1,014	1,490	1,854
所得税	67	106	159	238	278
少数股东损益	-1	10	29	38	47
归属于母公司所有者的净利润	399	693	827	1,214	1,529

## 附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	241	558	848	890	935
应收帐款	2,865	4,307	5,693	6,206	6,764
存货	590	1,309	1,369	1,574	1,810
流动资产合计	4,004	6,500	8,286	9,001	9,872
长期投资净额	384	-	-	-	-
固定资产合计	1,054	1,669	2,033	2,073	2,115
在建工程	222	456	467	90	90
无形资产	696	1,287	1,166	2,580	3,729
资产总计	6,359	9,912	11,951	13,744	15,806
流动负债合计	2,697	3,813	5,028	5,229	5,438
长期负债合计	431	10	558	1,150	1,150
负债合计	3,129	3,823	5,586	6,379	6,588
少数股东权益	3	220	239	511	511
股东权益合计	3,228	5,869	6,127	6,854	8,707
负债和股东权益总计	6,359	9,912	11,951	13,744	15,806

## 附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	-200	276	318	280	300
投资活动产生的现金流量净额	-462	-694	-272	-300	-350
筹资活动产生的现金流量净额	5	689	178	300	300
现金及现金等价物净增加额	-657	271	224	280	250

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j @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j @。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。