

2016年04月08日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元)

21.00 RMB

平高电气(600312.SH)

Buy/买入

一季度业绩暴增，加快布局充电桩市场

结论与建议：

公司今日发布 2016 年一季度报告，报告期实现收入 8.68 亿元 (YOY+32.8%)，实现净利润 1.36 亿元(YOY+549.93%)，超出预期。业绩大幅增长主要由于高毛利率的特高压 GIS 收入确认增多引起。同时公司发布上半年业绩指引，料净利增长 50%-100%，同样由于高附加值产品销售增加所致。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 10.84、13.46 亿元同比增长 31.09%、24.19%，摊薄后 EPS0.78、1.0 元，当前股价对应 2016-2017 年 PE 分别为 20X、16X，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 21.0 元(2017 年动态 PE21X)。

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2016/4/8)	16.28
上证综指(2016/4/8)	2984.96
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)	133.33
主要股东	平高集团有限公司(45.94%)
每股净值(元)	5.51
股价/账面净值	2.96
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	17.5 8.9 -21.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-02-04	14.38	买入

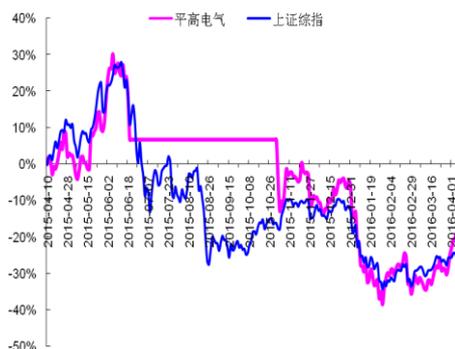
产品组合

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



- 毛利率大幅提升，费用率控制良好：**财务指标看公司 16 年 Q1 综合毛利率 35.02%，同比上升 13.46pct，毛利率大幅提升主要因为封闭组合电器 (GIS) 毛利率较高且占营收比重较大引起；综合费用率 15.21%，同比下降 2.68pct，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。
- 再中特高压大单，竞争优势明显：**公司近日公告，中标“国家电网公司锡盟-胜利工程主设备--1100kv 组合电器”项目包 2，中标金额约为 6.24 亿元；平芝公司中标“国家电网公司锡盟-胜利工程主设备--330kvHGIS 组合电器”项目包 1，中标金额约为 0.39 亿元。截至目前公司签订的特高压项目订单超过 50 亿元，市占率超过 42%，稳居行业第一。预计今年“五交八直”特高压工程会快速推进，“三交三直”上半年、“两交四直”下半年有望核准，特高压工程处在建设高峰期，作为行业龙头企业，公司未来业绩高速增长有保障。
- 加快充电桩产业布局，料成新的盈利增长点：**公司旗下全资子公司天津平高智能电气有限公司具备全系列电动汽车智能直流充电机和交流充电桩的生产、调试和出厂试验等能力。目前已先后中标 81 台 60KW 直流充电机、8 台 120KW 直流充电机、106 台交流充电桩，运行良好，具备向国家电网等客户的投标资质，同时公司正筹建生产线，建成后具备年产 6000-8000 台直流充电机和 20000 台交流充电桩的生产能力。按照《电动汽车充电基础设施发展指南》的规划，2020 年我国将建成集中充换电站 1.2 万座，分散充电桩 480 万个，满足全国 500 万辆电动汽车充电需求。充电桩前景广阔，公司利用自身优势，加快对充电桩产业的布局，未来充电桩将会成为新的盈利增长点。
- 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 10.84、13.46 亿元同比增长 31.09%、24.19%，摊薄后 EPS0.78、1.0 元，当前股价对应 2016-2017 年 PE 分别为 20X、16X，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 21.0 元(2017 年动态 PE21X)。

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	1083.80	1346.02
同比增减	%	194.37%	73.91%	19.26%	31.09%	24.19%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.294	0.511	0.610	0.799	0.993
同比增减	%	194.37%	73.91%	19.26%	31.09%	24.19%
A 股市盈率(P/E)	X	55.38	31.84	26.70	20.37	16.40
股利(DPS)	RMB 元	0.042	0.419	0.419	0.400	0.496
股息率(Yield)	%	0.26%	2.58%	2.58%	2.45%	3.05%

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	8,931	11,101
经营成本	2,836	3,276	4,096	6,491	8,056
营业税金及附加	29	36	48	74	89
销售费用	243	190	202	348	477
管理费用	214	293	342	517	728
财务费用	50	18	73	141	111
资产减值损失	19	50	73	20	20
投资收益	28	50		0	3
营业利润	454	793	995	1,339	1,623
营业外收入	10	34	31	24	30
营业外支出	0	18	12	12	1
利润总额	464	809	1,014	1,351	1,652
所得税	67	106	159	225	264
少数股东损益	-1	10	29	42	42
归属于母公司所有者的净利润	399	693	827	1,084	1,346

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。