

2016年04月10日

平高电气 (600312.SH)

一季度业绩高增，特高压龙头再添业绩增长点

■事件：公司公告2016年一季度报，实现营业收入8.68亿元，同比增长32.80%，归母净利润1.36亿元，同比增长549.93%，主要系本期高附加值产品销量较去年同期增加所致。经营活动产生的现金流量净额-3.08亿元，EPS0.12元。

■特高压建设积极推进，龙头公司持续受益：公司近日公告，公司及控股子公司“平芝开关”合计中标锡盟-胜利特高压交流工程组合电器（1100kv&330kv）设备6.63亿元，占2015年营业收入的11.4%。公司在2015年已中标多项特高压项目，是特高压组合电器行业中的绝对龙头；2015上半年中标蒙西-天津南、榆横-潍坊特高压项目，合同金额26.89亿元；年中中标锡盟-湖南和冀北-南京跨区域输电线路项目，合同金额6.17亿元；12月中标锡盟-泰州和上海庙-山东项目，合同金额12.9亿元。2015年，公司在手订单同比增加约50%。2016年特高压建设的推进以及核准量继续增加，公司开年斩获锡盟-胜利首单迎开门红，我们预计公司2016年的业绩也将出现大幅提升。

■迎充电桩风口，再添业绩增长点：公司公告其全资子公司天津平高取得了两项直流充电机和两项交流充电桩型式试验报告，同时通过了ISO9001质量体系认证复审。至此，天津天高已基本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。目前天津平高在新疆和北京先后中标81台60kW直流充电机、8台120kW直流充电机、106台交流充电桩已具备向国家电网等客户投标的资质同时公司正在筹划建设一套自动化生产线，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，随着2016年充电桩下游市场的快速发展，公司业绩再添新增长点。

■定增完善布局，实施多元化战略：公司公告修改后定增预案，拟募资不超过49亿元收购上海天灵、平高威海、平高通用、国际工程和廊坊东芝的股权，并增资国际工程、平高通用、上海天灵与平高威海，同时增资天津平高与印度工厂项目。公司此次定增布局，有利于公司在稳定原有特高压业务的同时，完善公司的多元化电力综合服务商布局，开展“一带一路”。

■投资建议：我们看好公司在特高压大发展背景下，业绩的稳步提升，同时期待公司充电桩业务为公司业绩提供新的增长点；预计公司2016年-2018年EPS（不考虑增发摊薄）分别为1.01元、1.20元、1.43元；给予买入-A的投资评级，6个月目标价上调为21.98元。

■风险提示：特高压建设进度不及预期，市场竞争加剧

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	4,605.8	5,830.6	7,531.0	9,460.9	11,109.2
净利润	693.2	826.8	1,153.2	1,367.3	1,631.7
每股收益(元)	0.61	0.73	1.01	1.20	1.43
每股净资产(元)	5.16	5.39	6.10	6.94	7.94
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	27.6	23.1	16.6	14.0	11.7
市净率(倍)	3.3	3.1	2.8	2.4	2.1
净利润率	15.1%	14.2%	15.3%	14.5%	14.7%
净资产收益率	11.8%	13.5%	16.0%	16.8%	17.6%
股息收益率	3.0%	0.0%	1.8%	2.1%	2.6%
ROIC	17.6%	15.1%	17.1%	20.7%	19.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

一次设备

投资评级 **买入-A**

维持评级

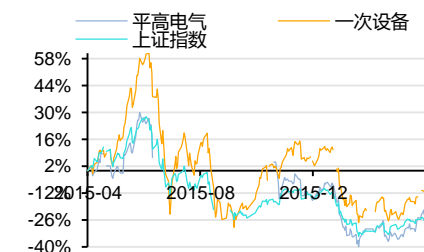
6个月目标价：**21.98元**

股价(2016-04-08) **16.28元**

交易数据

总市值(百万元)	18,518.27
流通市值(百万元)	13,332.77
总股本(百万股)	1,137.49
流通股本(百万股)	818.97
12个月价格区间	12.74/27.54元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.18	6.63	2.3
绝对收益	17.46	0.31	-21.13

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020024
huangsh@essence.com.cn
021-35082092

孟兴亚

报告联系人

mengxy@essence.com.cn

相关报告

平高电气：业绩增长符合预期，特高压带来高成长	2016-02-03
平高电气：受益特高压解决雾霾，经营目标超预期	2014-03-31
平高电气：订单规模超预期，明年业绩高增长	2013-12-30
平高电气：业绩符合预期，持续降本增效	2013-10-23
平高电气：毛利率提升，费用率控制，上半年完美收官	2013-08-19

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4,605.8	5,830.6	7,531.0	9,460.9	11,109.2	成长性					
减:营业成本	3,276.1	4,096.5	5,307.4	6,688.6	7,839.8	营业收入增长率	20.6%	26.6%	29.2%	25.6%	17.4%
营业税费	36.0	48.2	55.0	69.1	81.1	营业利润增长率	74.5%	25.5%	34.8%	18.8%	20.0%
销售费用	189.6	202.3	323.8	463.6	544.4	净利润增长率	73.9%	19.3%	39.5%	18.6%	19.3%
管理费用	293.2	342.3	466.9	615.0	722.1	EBITDA 增长率	54.9%	30.0%	24.7%	15.9%	16.3%
财务费用	18.4	73.3	46.9	42.0	20.6	EBIT 增长率	60.8%	31.7%	29.9%	17.8%	18.2%
资产减值损失	50.0	73.0	40.0	40.0	40.0	NOPLAT 增长率	63.2%	27.8%	32.3%	16.6%	16.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	48.8%	16.5%	-3.6%	21.8%	-15.2%
投资和汇兑收益	50.2	-	50.0	50.0	50.0	净资产增长率	88.5%	4.5%	12.9%	13.4%	14.0%
营业利润	792.8	995.0	1,341.0	1,592.6	1,911.2	利润率					
加:营业外净收支	16.3	19.2	18.0	25.0	33.0	毛利率	28.9%	29.7%	29.5%	29.3%	29.4%
利润总额	809.1	1,014.2	1,359.0	1,617.6	1,944.2	营业利润率	17.2%	17.1%	17.8%	16.8%	17.2%
减:所得税	105.7	158.7	191.8	242.6	311.1	净利润率	15.1%	14.2%	15.3%	14.5%	14.7%
净利润	693.2	826.8	1,153.2	1,367.3	1,631.7	EBITDA/营业收入	21.6%	22.1%	21.4%	19.7%	19.5%
						EBIT/营业收入	17.6%	18.3%	18.4%	17.3%	17.4%
						运营效率					
						固定资产周转天数	106	114	97	76	62
						流动资产周转天数	182	198	166	164	151
						流动营业资本周转天数	410	456	411	397	408
						应收账款周转天数	278	298	260	259	248
						存货周转天数	74	83	78	78	78
						总资产周转天数	636	675	578	520	506
						投资资本周转天数	391	399	327	283	245
						投资回报率					
						ROE	11.8%	13.5%	16.0%	16.8%	17.6%
						ROA	7.1%	7.2%	9.5%	9.1%	10.1%
						ROIC	17.6%	15.1%	17.1%	20.7%	19.9%
						费用率					
						销售费用率	4.1%	3.5%	4.3%	4.9%	4.9%
						管理费用率	6.4%	5.9%	6.2%	6.5%	6.5%
						财务费用率	0.4%	1.3%	0.6%	0.4%	0.2%
						三费/营业收入	10.9%	10.6%	11.1%	11.8%	11.6%
						偿债能力					
						资产负债率	38.6%	46.7%	41.3%	46.0%	42.2%
						负债权益比	62.8%	87.7%	70.4%	85.1%	73.0%
						流动比率	1.70	1.65	1.77	1.74	1.97
						速动比率	1.36	1.38	1.40	1.42	1.59
						利息保障倍数	44.18	14.57	29.57	38.90	93.77
						分红指标					
						DPS(元)	0.50	-	0.30	0.36	0.43
						分红比率	82.0%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	3.0%	0.0%	1.8%	2.1%	2.6%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	703.4	855.6	1,153.2	1,367.3	1,631.7	EPS(元)	0.61	0.73	1.01	1.20	1.43
加:折旧和摊销	184.4	223.3	221.4	230.9	237.7	BVPS(元)	5.16	5.39	6.10	6.94	7.94
资产减值准备	50.0	73.0	13.9	39.0	42.0	PE(X)	27.6	23.1	16.6	14.0	11.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.3	3.1	2.8	2.4	2.1
财务费用	25.6	76.4	46.9	42.0	20.6	P/FCF	-12.5	28.9	139.2	32.7	9.7
投资损失	-50.2	-	-50.0	-50.0	-50.0	P/S	4.1	3.3	2.5	2.0	1.7
少数股东损益	10.2	28.8	14.0	7.7	1.5	EV/EBITDA	17.1	17.8	11.7	10.4	7.8
营运资金的变动	-985.8	-736.8	129.0	-1,697.8	1,003.3	CAGR(%)	25.0%	24.0%	43.2%	25.0%	24.0%
经营活动产生现金流量	276.0	317.8	728.5	-60.9	1,886.8	PEG	1.1	1.0	0.4	0.6	0.5
投资活动产生现金流量	-693.8	-271.7	42.5	42.5	42.5	ROIC/WACC	2.3	2.0	2.3	2.8	2.6
融资活动产生现金流量	688.5	178.1	-773.1	209.4	-1,447.0	REP	1.2	1.6	1.2	0.9	0.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

黄守宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号3楼

邮编： 200122

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034