

2016年06月14日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元)

16.00 RMB

公司基本资讯

| | |
|-----------------|------------------|
| 产业别 | 电气设备 |
| A 股价(2016/6/13) | 13.75 |
| 上证综指(2016/6/13) | 2833.07 |
| 股价 12 个月高/低 | 26.91/12.74 |
| 总发行股数(百万) | 1137.49 |
| A 股数(百万) | 818.97 |
| A 市值(亿元) | 156.40 |
| 主要股东 | 平高集团有限公司(45.94%) |
| 每股净值(元) | 5.01 |
| 股价/账面净值 | 2.75 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | -4.4 -3.5 -44.9 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2016-04-08 | 16.28 | 买入 |

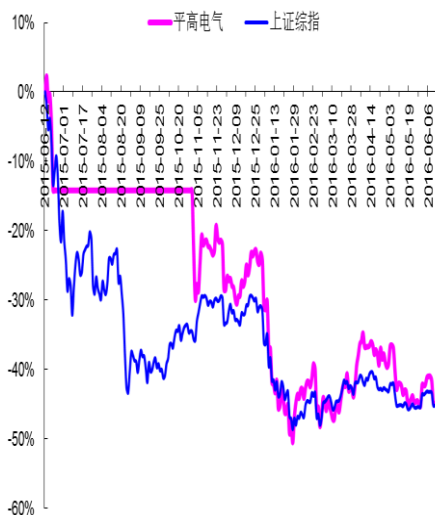
产品组合

| | |
|-----------------|--------|
| 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



平高电气(600312.SH)

Buy/买入

首次中标国网充电桩项目，有望迎来新的盈利增长点

结论与建议：

公司近日发布公告，子公司天津平高及平高集团子公司平高通用公司（收购标的）中标国网 2016 年电源项目第三次招标，中标金额分别为 1705 万元和 1550 万元。本次预中标设备为充电桩产品，也是天津平高及平高集团首次中标的充电桩业务，对公司今后大力发展充电桩业务有极大的鼓舞，公司未来规划具备年产 6000-8000 台直流充电机和 20000 台交流充电桩的生产能力，用以满足即将到来的充电桩产业盛宴，未来充电桩业务有望成为公司新的盈利增长点。

2015 年非公开定增已获证监会通过，考虑并表预计公司 2016-2017 年分别实现净利润 12.14、15.29 亿元同比增长 46.82%、25.94%，摊薄后 EPS0.90、1.13 元，当前股价对应 2016-2017 年 PE 分别为 15X、12X，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。

- **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。
- **中标公告频现，竞争优势明显：**公司近期中标公告频现，先后中标国网 2016 第二次变电项目及第一次变电站整站项目，金额分别为 4.2 亿元及 0.33 亿元；控股子公司中标变电项目 1.76 亿元；特高压方面公司中标昌吉-古泉±1100KV 特高压直流工程第一次招标，中标金额 1.76 亿元。截至目前公司签订的项目订单超过 60 亿元，稳居行业前列，作为行业龙头企业，未来业绩高增长有保障。
- **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。
- **盈利预测：**2015 年非公开定增已获证监会通过，考虑并表预计公司 2016-2017 年分别实现净利润 12.14、15.29 亿元同比增长 46.82%、25.94%，摊薄后 EPS0.90、1.13 元，当前股价对应 2016-2017 年 PE 分别为 15X、12X，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。

| 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 | 46.78 | 26.90 | 22.55 | 15.36 | 12.20 |
| 股利(DPS) | RMB 元 | 0.042 | 0.419 | 0.419 | 0.448 | 0.564 |
| 股息率(Yield) | % | 0.31% | 3.05% | 3.05% | 3.26% | 4.10% |

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 and 意见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。