

2016年06月14日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

目標價(元) 16.00 RMB

公司基本資訊

產業別	電氣設備		
A 股價(2016/6/13)	13.75		
上證綜指(2016/6/13)	2833.07		
股價 12 個月高/低	26.91/12.74		
總發行股數(百萬)	1137.49		
A 股數(百萬)	818.97		
A 市值(億元)	156.40		
主要股東	平高集團有限公司(45.94%)		
每股淨值(元)	5.01		
股價/賬面淨值	2.75		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	-4.4	-3.5	-44.9

近期評等

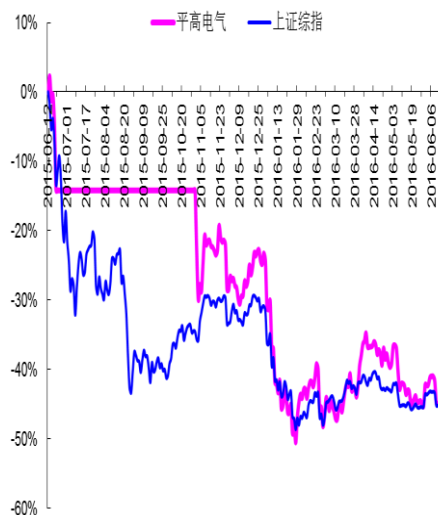
出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

產品組合

封閉組合電器	80.49%
備品備件及其他	6.78%
高壓隔離開關、 接地開關	6.28%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	0.6%
一般法人	29.3%

股價相對大盤走勢


平高電氣(600312.SH)

Buy/買入

首次中標國網充電樁項目，有望迎來新的盈利增長點
結論與建議：

公司近日發布公告，子公司天津平高及平高集團子公司平高通用公司（收購標的）中標國網 2016 年電源項目第三次招標，中標金額分別為 1705 萬元和 1550 萬元。本次預中標設備為充電樁產品，也是天津平高及平高集團首次中標的充電樁業務，對公司今後大力發展充電樁業務有極大的鼓舞，公司未來規劃具備年產 6000-8000 台直流充電機和 20000 台交流充電樁的生產能力，用以滿足即將到來的充電樁產業盛宴，未來充電樁業務有望成為公司新的盈利增長點。

2015 年非公開定增已獲證監會通過，考慮并表預計公司 2016-2017 年分別實現淨利潤 12.14、15.29 億元同比增長 46.82%、25.94%，攤薄後 EPS0.90、1.13 元，當前股價對應 2016-2017 年 PE 分別為 15X、12X，考慮公司中長期高成長確定性高，估值有提升空間，維持“買入”建議。

- 加快充電樁產業布局，料成新的盈利增長點：**公司旗下全資子公司天津平高智能電氣有限公司具備全系列電動汽車智能直流充電機和交流充電樁的生產、調試和出廠試驗等能力。目前已先後中標 81 台 60KW 直流充電機、8 台 120KW 直流充電機、106 台交流充電樁，運行良好，具備向國家電網等客戶的投標資質，同時公司正籌建生產綫，建成後將具備年產 6000-8000 台直流充電機和 20000 台交流充電樁的生產能力。按照《電動汽車充電基礎設施發展指南》的規劃，2020 年我國將建成集中充換電站 1.2 萬座，分散充電樁 480 萬個，滿足全國 500 萬輛電動汽車充電需求。充電樁前景廣闊，公司利用自身優勢，加快對充電樁產業的布局，未來充電樁將會成為新的盈利增長點。
- 中標公告頻現，競爭優勢明顯：**公司近期中標公告頻現，先後中標國網 2016 第二次變電項目及第一次變電站整站項目，金額分別為 4.2 億元及 0.33 億元；控股子公司中標變電項目 1.76 億元；特高壓方面公司中標昌吉-古泉±1100KV 特高壓直流工程第一次招標，中標金額 1.76 億元。截至目前公司簽訂的項目訂單超過 60 億元，穩居行業前列，作為行業龍頭企業，未來業績高增長有保障。
- 特高壓進入建設高峰期，中長期業績有保障：**15 年國家電網完成投資 4521 億元，同比增長 17.1%，特高壓方面“四交四直”及酒泉-湖南特高壓直流已全面開工，淮東-皖南±1100 千伏特高壓直流工程也已獲得核准。16 年國網預計 4390 億元用于電網建設，計劃開工 110（66）千伏及以上綫路 7.6 萬公里，變電（換流）容量 5.5 億千伏安（千瓦），投產 110（66）千伏及以上綫路 4.7 萬公里、變電（換流）容量 3.1 億千伏安（千瓦）。“五交八直”特高壓工程有望 16 年內核准開工。配網方面積極落實自動化改造 2000 億投資，加速完成東中西部農網項目及城鎮配電網工程并啟動一批智能配電網示範項目。整個“十三五”期間電網總投資 2.7 萬億，計劃建成東、西部同步電網，建設 22 項特高壓交流和 19 項直流工程，加快推進配電網升級改造。
- 盈利預測：**2015 年非公開定增已獲證監會通過，考慮并表預計公司 2016-2017 年分別實現淨利潤 12.14、15.29 億元同比增長 46.82%、25.94%，攤薄後 EPS0.90、1.13 元，當前股價對應 2016-2017 年 PE 分別為 15X、12X，考慮公司中長期高成長確定性高，估值有提升空間，維持“買入”建議。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
純利(Net profit)	RMB 百萬元	398.60	693.22	826.76	1213.88	1528.82
同比增減	%	194.37%	73.91%	19.26%	46.82%	25.94%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.294	0.511	0.610	0.895	1.127
同比增減	%	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%

預期報酬(Expected Return: ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER \geq 30%)；買入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER \leq -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
營業收入	3,818	4,606	5,831	8,652	11,453
經營成本	2,836	3,276	4,096	6,078	8,161
營業稅金及附加	29	36	48	69	92
銷售費用	243	190	202	372	492
管理費用	214	293	342	568	751
財務費用	50	18	73	87	115
資產減值損失	19	50	73	20	20
投資收益	28	50		3	3
營業利潤	454	793	995	1,461	1,825
營業外收入	10	34	31	30	30
營業外支出	0	18	12	1	1
利潤總額	464	809	1,014	1,490	1,854
所得稅	67	106	159	238	278
少數股東損益	-1	10	29	38	47
歸屬於母公司所有者的淨利潤	399	693	827	1,214	1,529

附二：合并資產負債表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
貨幣資金	241	558	848	890	935
應收帳款	2,865	4,307	5,693	6,206	6,764
存貨	590	1,309	1,369	1,574	1,810
流動資產合計	4,004	6,500	8,286	9,001	9,872
長期投資淨額	384	-	-	-	-
固定資產合計	1,054	1,669	2,033	2,073	2,115
在建工程	222	456	467	90	90
無形資產	696	1,287	1,166	2,580	3,729
資產總計	6,359	9,912	11,951	13,744	15,806
流動負債合計	2,697	3,813	5,028	5,229	5,438
長期負債合計	431	10	558	1,150	1,150
負債合計	3,129	3,823	5,586	6,379	6,588
少數股東權益	3	220	239	511	511
股東權益合計	3,228	5,869	6,127	6,854	8,707
負債和股東權益總計	6,359	9,912	11,951	13,744	15,806

附三：合并現金流量表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
經營活動產生的現金流量淨額	-200	276	318	280	300
投資活動產生的現金流量淨額	-462	-694	-272	-300	-350
籌資活動產生的現金流量淨額	5	689	178	300	300
現金及現金等價物淨增加額	-657	271	224	280	250

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。