点评报告

行业公司研究—电力设备与新能源行业—

证券研究报告

平高电气(600312) 报告日期：2016 年 7 月 26 日

增发获准，业务结构趋于优化

：郑丹丹 执业证书编号：S1230515060001
：021-80108040
：zhengdandan@stocke.com.cn

公告要点

公司近日公告，于 2016 年 7 月 22 日收到证监会关于公司增发不超过 219,435,736 股的核准批复，6 个月内有效。

投资要点

- **拟借资产注入优化业务结构，加码中压与海外业务**

如增发与资产注入进展顺利，公司未来将在中压业务领域拥有天津平高、上海天灵、平高通用等经营实体，在海外业务领域拥有平高国际工程与印度工厂等经营实体。我们预计，完全并表后，中压与海外业务对公司总收入的贡献将于 2016 年达到 20%以上，成为重要的业绩增长点，进一步优化业务结构。

- **切入充电桩市场，培育业绩增长点**

据公告，全资子公司“天津平高”、控股股东平高集团中标国网 2016 年电源项目第三次物资招标之充电设备采购项目，金额共计 3,255 万元，其中平高集团的中标项目将由公司增发拟购标的“平高通用”生产。“天津平高”的产线建成后将具备年产 6000-8000 台直流充电机和 2 万台交流充电桩的生产能力，我们预计完全达产后将贡献 5~7 亿元年收入，为公司培育业绩增长点。

- **中报盈利大幅预增**

据此前公告，公司 2016 上半年净利润将同比增长 78.7%。我们研究判断，业绩大幅预增的主要原因包括：用于特高压等高端工程领域的高附加值产品销量增加；成本与费用管控得当。

- **维持“买入”评级**

我们预计，2016～2018 年，暂不考虑增发实施，公司将实现当前股本下 EPS 0.90 元、1.06 元、1.25 元，对应 18.9 倍、16.0 倍、13.6 倍 P/E。如考虑按 2.19 亿股上限增发摊薄与拟购资产的业绩承诺，则将分别实现 EPS 0.91 元、1.09 元、1.305 元，对应 18.7 倍、15.6 倍、13.1 倍 P/E。

- **风险提示**

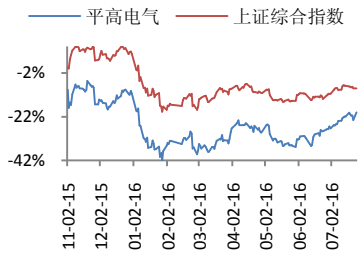
公司业务经营与成本费用管控或低预期；行业估值中枢或现波动。

财务摘要

（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	5830.60	6949.70	8044.40	9310.01
(+/-)	26.59	19.19	15.75	15.73
净利润	826.76	1026.10	1210.23	1423.92
(+/-)	19.26	24.11	17.94	17.66
每股收益（元）	0.73	0.90	1.06	1.25
P/E	23.46	18.90	16.03	13.62

评级	买入
上次评级	买入
当前价格	￥17.05

单季度业绩	元/股
1Q/2016	0.12
4Q/2015	0.28
3Q/2015	0.20
2Q/2015	0.25



公司简介

公司是特高压开关细分市场的领跑者，并不断优化业务结构。

相关报告

1《充电桩新业务预中标国网集中采购》2016.06.07
2《盈利大增，培育充电桩新业务》2016.04.07
3《领跑特高压市场，加码中压和海外业务》2016.02.03
4《拟借增发整合产业链、纵深开拓海外市场》2015.11.02
5《领跑国内电网市场，逐步发力国际市场》2015.08.12

报告撰写人：郑丹丹
数据支持人：郑丹丹

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	8285.75	9404.54	10646.33	13002.55
现金	847.65	600.00	600.00	600.00
应收账款	5362.31	6071.42	7163.33	8616.35
其它应收款	22.69	27.05	31.31	36.24
预付账款	327.99	390.87	450.64	714.41
存货	1368.58	2181.84	1990.76	2820.11
其他	356.53	133.35	410.30	215.44
非流动资产	3665.63	4053.69	4221.46	4517.17
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2032.69	2399.06	2606.14	2802.52
无形资产	991.18	1107.42	1207.85	1323.86
其他	641.76	547.21	407.47	390.79
资产总计	11951.38	13458.23	14867.79	17519.73
流动负债	5027.81	6586.02	7339.06	9773.81
短期借款	1069.80	1671.74	2154.15	3251.47
应付账款	1783.89	2731.44	2353.92	3580.39
其他	2174.12	2182.84	2830.99	2941.95
非流动负债	557.86	448.06	338.39	228.72
长期借款	548.34	438.67	329.00	219.33
其他	9.52	9.39	9.39	9.39
负债合计	5585.67	7034.08	7677.45	10002.53
少数股东权益	238.86	259.80	284.50	306.19
归属母公司股东权益	6126.85	6584.21	7225.70	8080.87
负债和股东权益	11951.38	13878.10	15187.65	18389.59

现金流量表				
单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	317.81	586.26	920.92	521.81
净利润	855.57	1047.04	1234.93	1445.60
折旧摊销	223.26	381.39	448.46	493.25
财务费用	73.30	90.01	112.52	149.84
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-551.93	-519.83	-971.16	-1018.80
其它	-282.38	-412.36	96.18	-548.09
投资活动现金流	-271.66	-777.10	-612.40	-790.87
资本支出	431.57	299.40	212.17	273.52
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	159.91	-477.70	-400.23	-517.36
筹资活动现金流	178.12	-658.75	-790.93	-828.25
短期借款	669.80	0.00	0.00	0.00
长期借款	548.34	-109.67	-109.67	-109.67
其他	-1040.02	-549.09	-681.26	-718.59
现金净增加额	224.27	-849.59	-482.41	-1097.32

利润表				
单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5830.60	6949.70	8044.40	9310.01
营业成本	4096.46	4881.82	5633.00	6494.67
营业税金及附加	48.19	57.44	66.49	76.95
营业费用	202.33	253.66	291.21	325.85
管理费用	342.27	416.98	470.60	544.64
财务费用	73.30	90.01	112.52	149.84
资产减值损失	73.02	45.00	49.25	53.90
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	995.03	1204.77	1421.33	1664.15
营业外收入	30.81	35.54	40.02	45.06
营业外支出	11.60	8.50	8.50	8.50
利润总额	1014.24	1231.82	1452.85	1700.71
所得税	158.67	184.77	217.93	255.11
净利润	855.57	1047.04	1234.93	1445.60
少数股东损益	28.81	20.94	24.70	21.68
归属母公司净利润	826.76	1026.10	1210.23	1423.92
EBITDA	1315.85	1708.78	2025.89	2360.56
EPS（元）	0.73	0.90	1.06	1.25

主要财务比率				
	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	26.59%	19.19%	15.75%	15.73%
营业利润	25.51%	21.08%	17.97%	17.08%
归属母公司净利润	19.26%	24.11%	17.94%	17.66%
获利能力				
毛利率	29.74%	29.75%	29.98%	30.24%
净利率	14.67%	15.07%	15.35%	15.53%
ROE	13.28%	15.54%	16.86%	17.91%
ROIC	11.90%	12.82%	13.66%	13.61%
偿债能力				
资产负债率	46.74%	52.27%	51.64%	57.09%
净负债比率	25.42%	32.44%	34.52%	42.69%
流动比率	1.65	1.43	1.45	1.33
速动比率	1.38	1.10	1.18	1.04
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.55	0.57	0.57
应收帐款周转率	1.22	1.22	1.22	1.18
应付帐款周转率	2.27	2.16	2.22	2.19
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.90	1.06	1.25
每股经营现金	0.28	0.52	0.81	0.46
每股净资产	5.60	6.02	6.60	7.37
估值比率				
P/E	23.46	18.90	16.03	13.62
P/B	3.17	2.95	2.68	2.40
EV/EBITDA	0.77	12.45	10.70	9.61

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1、买入 ：相对于沪深 300 指数表现 +20%以上;
2、增持 ：相对于沪深 300 指数表现 +10%～+20%;
3、中性 ：相对于沪深 300 指数表现-10%～+10%之间波动;
4、减持 ：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1、看好 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上;
2、中性 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%～+10%;
3、看淡 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层
邮政编码：200120
电话：(8621)80108518
传真：(8621)80106010
浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn