

平高电气 (600312)

获山东环网特高压大单，龙头地位稳固

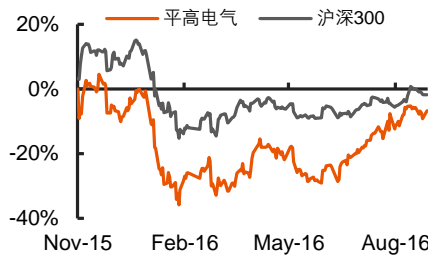
强烈推荐（维持）

现价：17.96 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.pinggao.com
大股东/持股	平高集团有限公司/45.94%
实际控制人/持股	国资委/%
总股本(百万股)	1,137
流通 A 股(百万股)	819
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	204.29
流通 A 股市值(亿元)	147.09
每股净资产(元)	5.35
资产负债率(%)	48.50

行情走势图



证券分析师

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

皮秀 一般从业资格编号
S1060115060018
010-56800184
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

朱栋 一般从业资格编号
S1060114070038
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司发布公告，成为山东环网1000KV特高压交流工程组合电器的中标候选人，中标金额约13.01亿元。

平安观点：

- **几近包揽，龙头地位尽显。**山东环网特高压工程年内获得核准的第三条特高压工程，本次招标的特高压 GIS 共 22 个间隔，公司获得其中 18 个间隔的订单，总金额 13.01 亿元，优势极为明显。从价格来看，本次中标均价约 7200 万元/间隔，较年初锡盟-胜利工程的约 9000 万元/间隔的均价下滑幅度较大，我们认为与完全国产化的设备和零部件比例提升、原材料价格下滑、以及行业竞争略有加剧（该工程另外 4 个间隔由山东电工电气日立高压开关有限公司中标，属新进者）等因素有关，考虑到国产化比例提升带来的成本大幅下降，我们估计特高压产品毛利率维持稳定。
- **年内特高压订单 26.54 亿元，在手订单饱满。**今年以来，公司相继中标锡盟-胜利、准东-皖南、扎鲁特-青州、山东环网等特高压工程项目，合计中标金额达 26.54 亿元，随着后续特高压的推进，订单金额有望进一步攀升。此外，公司在国网第一至第四批变电设备招标以及第一、第二批变电站设备整站招标中合计中标 15.7 亿元，在国网充电桩招标过程中也实现中标，目前公司在手订单较为饱满，为未来业绩增长提供支撑。
- **非公开发行获核准，资产注入可期。**7月22日，公司收到证监会的批复，核准非公开发行不超过 219,435,736 股新股。本次非公开发行募集资金主要用于收购平高集团持有的配网和国际业务相关资产、对收购标的以及其他子公司进行增资、印度建厂以及补充流动资金等。根据平高集团业绩承诺，标的资产 2016-2018 年业绩复合增速达 27.7%，将对公司未来业绩增长形成一定支撑。
- **投资建议。**预计公司 2016-2017 年 EPS 为 1.08、1.24 元，对应 PE 16.7、14.5 倍，维持“强烈推荐”评级。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4606	5,831	6,985	8,289	9,812
YoY(%)	20.6	26.6	19.8	18.7	18.4
净利润(百万元)	693.2	827	1,224	1,409	1,657
YoY(%)	73.9	19.3	48.1	15.1	17.5
毛利率(%)	28.9	29.7	32.5	31.6	30.9
净利率(%)	15.1	14.2	17.5	17.0	16.9
ROE(%)	11.6	13.4	17.9	17.8	18.0
EPS(摊薄/元)	0.61	0.73	1.08	1.24	1.46
P/E(倍)	29.47	24.7	16.7	14.5	12.3
P/B(倍)	3.48	3.3	3.0	2.6	2.2

- **风险提示。**特高压的推进进度不及预期；天津基地投产运营进度不及预期；非公开发行进度不及预期。

图表1 2016年特高压工程订单达26.54亿元

年份	特高压工程	中标金额(亿元)
2016年	山东环网	13.01
	扎鲁特-青州	0.95
	淮东-皖南	1.76
	锡盟-胜利	6.63+4.2=10.82
	合计	26.54
2015年	锡盟-泰州、上海庙-山东	12.9
	酒泉-湖南、晋北-南京	6.17
	蒙西-天津	16.37
	榆横-潍坊	11.47
	合计	46.91
2014年	宁东-浙江	6.9
	锡盟-山东	10.7
	淮南-南京-上海	15.91
	合计	33.51

资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	8286	8978	9846	10926
现金	848	1048	1483	1667
应收账款	5362	5814	6200	6882
其他应收款	23	77	50	90
预付账款	328	545	376	516
存货	1369	1325	1510	1570
其他流动资产	357	169	226	200
非流动资产	3666	4118	4139	4235
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2033	2165	2254	2329
无形资产	991	1068	1140	1214
其他非流动资产	642	885	745	693
资产总计	11951	13096	13985	15161
流动负债	5028	5519	5385	5341
短期借款	1070	1575	658	671
应付账款	1784	1843	2068	2167
其他流动负债	2174	2102	2659	2503
非流动负债	558	513	390	272
长期借款	548	492	371	258
其他非流动负债	10	21	18	15
负债合计	5586	6032	5775	5613
少数股东权益	239	282	331	388
股本	1137	1137	1137	1137
资本公积	3024	3024	3024	3024
留存收益	1966	2473	3056	3742
归属母公司股东权益	6127	6782	7879	9159
负债和股东权益	11951	13096	13985	15161

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	318	957	2150	1117
净利润	856	1267	1459	1714
折旧摊销	223	230	260	290
财务费用	73	84	90	81
投资损失	0	-7	-8	-11
营运资金变动	-876	-629	351	-956
其他经营现金流	41	12	-1	-2
投资活动现金流	-272	-692	-270	-372
资本支出	299	483	22	97
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	27	-209	-249	-276
筹资活动现金流	178	-1082	-426	-561
短期借款	670	-513	100	14
长期借款	548	-56	-121	-114
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1040	-513	-406	-461
现金净增加额	224	-817	1453	184

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5831	6985	8289	9812
营业成本	4096	4715	5671	6777
营业税金及附加	48	58	69	81
营业费用	202	231	265	304
管理费用	342	370	423	481
财务费用	73	84	90	81
资产减值损失	73	67	79	104
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	7	8	11
营业利润	995	1468	1702	1994
营业外收入	31	20	24	27
营业外支出	12	12	9	12
利润总额	1014	1479	1716	2009
所得税	159	212	257	295
净利润	856	1267	1459	1714
少数股东损益	29	43	49	58
归属母公司净利润	827	1224	1409	1657
EBITDA	1297	1765	2016	2312
EPS (元)	0.73	1.08	1.24	1.46

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入(%)	26.6	19.8	18.7	18.4
营业利润(%)	25.5	47.5	15.9	17.2
归属于母公司净利润(%)	19.3	48.1	15.1	17.5
获利能力				
毛利率(%)	29.7	32.5	31.6	30.9
净利率(%)	14.2	17.5	17.0	16.9
ROE(%)	13.4	17.9	17.8	18.0
ROIC(%)	11.7	14.7	16.5	16.9
偿债能力				
资产负债率(%)	46.7	46.1	41.3	37.0
净负债比率(%)	12.1	16.2	-4.0	-6.4
流动比率	1.6	1.6	1.8	2.0
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.2	1.3	1.4	1.5
应付账款周转率	2.3	2.6	2.9	3.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.08	1.24	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.84	1.89	0.98
每股净资产(最新摊薄)	5.39	5.96	6.93	8.05
估值比率				
P/E	24.71	16.69	14.49	12.33
P/B	3.33	3.01	2.59	2.23
EV/EBITDA	16.5	12.4	10.1	8.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033