

2016年10月17日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元)

20.00 RMB

公司基本资讯

| | |
|------------------|------------------|
| 产业别 | 电气设备 |
| A 股价(2016/10/17) | 17.16 |
| 上证综指(2016/10/17) | 3041.17 |
| 股价 12 个月高/低 | 22.08/12.74 |
| 总发行股数(百万) | 1137.49 |
| A 股数(百万) | 818.97 |
| A 市值(亿元) | 200.20 |
| 主要股东 | 平高集团有限公司(45.94%) |
| 每股净值(元) | 5.65 |
| 股价/帐面净值 | 3.11 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | 0.7 3.5 -17.8 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2016-06-13 | 13.75 | 买入 |

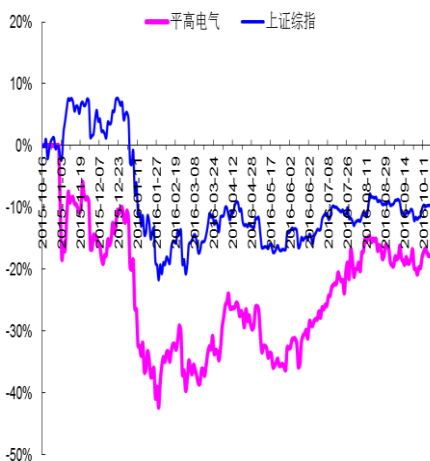
产品组合

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

毛利率创新高，业绩表现强劲

结论与建议：

公司今日发布三季度报告，报告期实现营收 42.04 (YOY+34.36%)、净利润 8.73 亿元 (YOY+71.35%)，单季度来看，3Q 实现净利润 3.48 亿元 (YOY+61.34%)，符合预期。业绩增长主要来自高附加值 GIS 产品订单增多，毛利率大幅改善导致。同时公司预测 15 年度非公开发行股票于年内完成，全年累计净利润同比增长 30%以上，主要是由于公司收入结构变动较大。

预计公司 2016-2017 年分别实现净利润 12.36、16.07 亿元同比增长 49.49%、30.05%，EPS1.09、1.41 元，当前股价对应 2016-2017 年 PE 分别为 16X、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，目标价 20 元 (对应 17 年 PE14 倍)。

■ **特高压开工提速，推动业绩大增：**15 年以来，“四交四直”及酒泉-湖南特高压直流已全面开工，“五交八直”在 16 年也相继核准开工。公司 14、15 年中标特高压订单合计达 80 亿元，陆续完工交付，今年以来累计新中标订单近 27 亿元，直接推动业绩增长。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。公司作为行业龙头，有望获取更多订单，未来业绩持续增长有保障。

■ **毛利率创历史新高，费用率控制良好：**财务指标看公司 16 年前三季度综合毛利率 37.32%，同比上升 4.63pct，创公司历史新高，毛利率大幅提升主要因为封闭组合电器 (GIS) 毛利率较高且占营收比重较大引起；综合费用率 11.37%，同比下降 0.55pct，公司有着较强的费用控制能力，未来费用率有望维持较低水准。

■ **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慧电气有限公司具备全系列电动汽车智慧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。

■ **49 亿定增方案已获通过，年内实施完毕：**公司 49 亿元收购控股集团旗下资产方案于 7 月 23 日已获证监会审批通过，预计年内实施完毕。收购有助于提升公司竞争力和国际业务拓展能力：上海天灵弥补了公司在中压开关领域的短板，国际工程公司将加快推进多项国外工程总承包专案，提高项目回报率，增强公司盈利能力，全部完成后，公司将转型升级成为集设计、安装、调试、运维于一体的电力装备行业综合服务商。

■ **盈利预测：**预计公司 2016-2017 年分别实现净利润 12.36、16.07 亿元同比增长 49.49%、30.05%，EPS1.09、1.41 元，当前股价对应 2016-2017 年 PE 分别为 16X、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，目标价 20 元 (对应 17 年 PE14 倍)。

| 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 | 1235.94 | 1607.30 |
| 同比增减 | % | 194.37% | 73.91% | 19.26% | 49.49% | 30.05% |
| 每股盈余(EPS) | RMB 元 | 0.351 | 0.610 | 0.727 | 1.087 | 1.414 |
| 同比增减 | % | 194.37% | 73.91% | 19.26% | 49.49% | 30.05% |
| A 股市盈率(P/E) | X | 48.95 | 28.15 | 23.60 | 15.79 | 12.14 |
| 股利(DPS) | RMB 元 | 0.050 | 0.500 | 0.500 | 0.544 | 0.707 |
| 股息率(Yield) | % | 0.29% | 2.91% | 2.91% | 3.17% | 4.12% |

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 | 7,659 | 9,693 |
| 经营成本 | 2,836 | 3,276 | 4,096 | 5,071 | 6,451 |
| 营业税金及附加 | 29 | 36 | 48 | 61 | 78 |
| 销售费用 | 243 | 190 | 202 | 268 | 388 |
| 管理费用 | 214 | 293 | 342 | 613 | 636 |
| 财务费用 | 50 | 18 | 73 | 92 | 126 |
| 资产减值损失 | 19 | 50 | 73 | 20 | 20 |
| 投资收益 | 28 | 50 | | 0 | 0 |
| 营业利润 | 454 | 793 | 995 | 1,534 | 1,995 |
| 营业外收入 | 10 | 34 | 31 | 12 | 15 |
| 营业外支出 | 0 | 18 | 12 | 3 | 3 |
| 利润总额 | 464 | 809 | 1,014 | 1,543 | 2,007 |
| 所得税 | 67 | 106 | 159 | 262 | 341 |
| 少数股东损益 | -1 | 10 | 29 | 45 | 58 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 399 | 693 | 827 | 1,236 | 1,607 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F |
|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 241 | 558 | 848 | 932 | 1,026 |
| 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 | 9,045 | 9,966 |
| 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 | 1,699 | 2,027 |
| 资产总计 | 6,359 | 9,912 | 11,951 | 12,907 | 14,198 |
| 流动负债合计 | 2,697 | 3,813 | 5,028 | 5,531 | 6,084 |
| 长期负债合计 | 431 | 10 | 558 | 561 | 573 |
| 负债合计 | 3,129 | 3,823 | 5,586 | 6,092 | 6,657 |
| 少数股东权益 | 3 | 220 | 239 | 325 | 365 |
| 股东权益合计 | 3,228 | 5,869 | 6,127 | 6,491 | 7,177 |
| 负债和股东权益总计 | 6,359 | 9,912 | 11,951 | 12,907 | 14,198 |

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 | 351 | 386 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -462 | -694 | -272 | -296 | -351 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 5 | 689 | 178 | 30 | 58 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -657 | 271 | 224 | 85 | 93 |

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。