天风证券 TF SECURITIES

平高电气（600312）

证券研究报告
2017 年 01 月 04 日

特高压密集交付，大股东增持再送定心丸

大股东公告增持计划，增持 2%彰显信心

公司控股股东平高集团今天通过集中竞价交易,增持公司股份 90.2329 万股,占比 0.0665%,增持后持有上市公司股份比例 38.5742%;同时,平高集团公告后续增持计划：自增持首日起 12 个月内，公司将增持不超过 2713.8426 万股，占公司总股本 2%，所有增持资金来自于股东自有资金。17 年特高压订单密集交付，加之海外订单预期及公司最新收购中低压设备资产,将支撑公司未来持续、稳定发展，大股东 1 年内坚定增持公司股份，彰显对公司未来发展前景及价值成长的信心。

特高压交付高峰期，支撑业绩增长

2016 年、2017 年是国内特高压交付高峰期，公司 15 年交付 20 个 GIS 间隔，今年前三季度交付 23 个 GIS 间隔；预计全年交付量有望超过 30 个间隔。截止 16 年三季度，公司新增 29 个 GIS 间隔，结合年初在手 38 个间隔，公司三季度末在手订单 44 个 GIS 间隔，支撑 17 年全年确认收入增长。

根据国网到 2020 年国内特高压输电路线规划，到 18 年，预计建成“五交八直”，到 2020 年，建成“十交两直”。如果特高压输电线路工程能够按规划有序推进，将派生巨大设备需求，推动公司特高压产品收入增长。

“一带一路”战略推进，高压、特高压设备出海

“一带一路”战略推进，特高压作为我国高端设备制造的名片之一，将推动国内电力设备企业走出去。公司之前依托母公司平高集团及国网平台，在波兰等国家开展海外业务，并先后在印度、巴西、厄瓜多尔、伊朗、巴基斯坦等“一带一路”沿线国家成立 7 家分公司。此次定增收购资产并增资，公司对“国际工程”子公司增资至 5.7 亿，提高其海外项目 EPC 总包能力，并出资 6.75 亿在印度成立子公司，把握印度及南亚、东南亚地区电力基础建设窗口期。

收购资产完善中低压设备产品线

中低压配网是目前公司重点布局领域。公司收购上海天灵、平高通用等子公司，增资天津平高智能，完善中低压开关设备产品线，进入配网市场。公司此次收购资产承诺净利润 2.1 亿，明年 2.7 亿，天津平高智能子公司已经开始达产兑现收入，预计 16 年将实现约 3 亿收入。

盈利预测及投资建议

预计公司 2016 年~2018 年将实现净利润 12.2 亿、15.43 亿、17.4 亿，EPS 0.9 元、1.14 元、1.28 元，对应 P/E 17.8 倍、14.1 倍、12.5 倍，给予“买入”评级。

风险提示：或存在宏观经济下行，输变电网投资不达预期风险，特高压审

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,605.83	5,830.60	7,685.45	9,275.61	10,276.95
增长率(%)	20.62	26.59	31.81	20.69	10.80
EBITDA(百万元)	993.17	1,290.78	1,770.49	2,306.67	2,657.16
净利润(百万元)	693.22	826.76	1,219.66	1,543.33	1,740.13
增长率(%)	73.91	19.26	47.52	26.54	12.75
EPS(元/股)	0.61	0.73	0.90	1.14	1.28
市盈率(P/E)	26.35	22.10	17.87	14.12	12.52
市净率(P/B)	3.71	3.56	3.13	2.82	2.53
市销率(P/S)	4.73	3.74	2.84	2.35	2.12
EV/EBITDA	17.11	17.83	12.79	10.09	8.39

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电气设备/高低压设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.06 元
目标价格	27 元
上次目标价	27 元

基本数据

总股本(百万股)	1,356.92
流通股本(百万股)	818.97
总市值(百万元)	21,792.16
流通 A 股市值(百万元)	13,152.60
每股净资产(元)	5.65
资产负债率(%)	46.53
一年内最高/最低(元)	19.60/12.43

作者

张淼 分析师
SAC 执业证书编号：S1110515010001
zhangmiao1@tfzq.com
杨藻 联系人
yangzao@tfzq.com
李丹丹 联系人
lidandan@tfzq.com

股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

1 《平高电气-公司深度研究：“一带一路”追随者，高弹性特高压绩优股》2016-12-13
2 《平高电气-半年报点评:特高压产品继续增长，产品链不断完善》2016-08-12

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	557.99	847.65	614.84	742.05	822.16
应收账款	4,265.08	5,385.00	6,003.66	7,950.95	7,510.11
预付账款	325.84	327.99	647.17	476.00	741.38
存货	1,308.87	1,368.58	1,799.81	2,030.68	2,185.47
其他	42.03	356.53	132.76	228.39	251.02
流动资产合计	**6,499.81**	**8,285.75**	**9,198.23**	**11,428.07**	**11,510.14**
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,668.91	2,032.69	2,450.71	2,725.17	2,883.91
在建工程	455.56	467.07	340.24	276.14	240.69
无形资产	934.15	991.18	974.03	953.65	930.05
其他	353.11	174.69	186.24	237.74	199.56
非流动资产合计	**3,411.73**	**3,665.63**	**3,951.21**	**4,192.71**	**4,254.20**
资产总计	**9,911.54**	**11,951.38**	**13,149.44**	**15,620.79**	**15,764.35**
短期借款	400.00	1,069.80	926.89	1,704.86	703.40
应付账款	1,861.12	2,018.95	2,866.33	2,901.09	3,520.76
其他	1,551.95	1,939.05	1,809.75	2,696.35	2,213.40
流动负债合计	**3,813.07**	**5,027.81**	**5,602.97**	**7,302.30**	**6,437.56**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	548.34	315.55	287.96	383.95
其他	9.59	9.52	17.39	12.17	13.03
非流动负债合计	**9.59**	**557.86**	**332.94**	**300.13**	**396.98**
负债合计	**3,822.65**	**5,585.67**	**5,935.91**	**7,602.43**	**6,834.53**
少数股东权益	220.05	238.86	257.41	290.57	331.96
股本	1,137.49	1,137.49	1,356.93	1,356.93	1,356.93
资本公积	3,023.55	3,023.55	3,023.55	3,023.55	3,023.55
留存收益	4,731.35	4,989.37	5,599.20	6,370.86	7,240.93
其他	(3,023.55)	(3,023.55)	(3,023.55)	(3,023.55)	(3,023.55)
股东权益合计	**6,088.89**	**6,365.71**	**7,213.53**	**8,018.36**	**8,929.81**
负债和股东权益总	**9,911.54**	**11,951.38**	**13,149.44**	**15,620.79**	**15,764.35**

现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	703.39	855.57	1,219.66	1,543.33	1,740.13
折旧摊销	184.36	223.26	275.96	400.01	525.32
财务费用	25.61	76.37	85.36	111.45	101.16
投资损失	(50.19)	0.00	(26.03)	(26.03)	(26.03)
营运资金变动	(985.77)	(736.81)	(585.14)	(1,269.20)	246.02
其它	398.61	(100.58)	18.54	33.16	41.38
经营活动现金流	**276.01**	**317.81**	**988.36**	**792.73**	**2,628.00**
资本支出	941.33	654.84	542.14	595.22	624.14
长期投资	(383.85)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,251.33)	(926.49)	(1,066.11)	(1,159.20)	(1,223.11)
投资活动现金流	**(693.85)**	**(271.66)**	**(523.97)**	**(563.97)**	**(598.97)**
债权融资	799.41	1,618.14	1,394.91	2,176.78	1,199.49
股权融资	1,988.93	(73.30)	135.86	(109.96)	(100.07)
其他	(2,099.80)	(1,366.72)	(2,227.97)	(2,168.36)	(3,048.33)
筹资活动现金流	**688.55**	**178.12**	**(697.20)**	**(101.54)**	**(1,948.91)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**270.71**	**224.27**	**(232.81)**	**127.21**	**80.11**

利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**4,605.83**	**5,830.60**	**7,685.45**	**9,275.61**	**10,276.95**
营业成本	3,276.08	4,096.46	5,235.18	6,250.45	6,948.91
营业税金及附加	35.97	48.19	60.91	74.21	82.87
营业费用	189.62	202.33	384.27	454.51	493.29
管理费用	293.20	342.27	489.25	565.81	596.06
财务费用	18.36	73.30	85.36	111.45	101.16
资产减值损失	49.99	73.02	47.35	50.00	50.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	50.19	0.00	26.03	26.03	26.03
其他	(100.38)	0.00	(52.05)	(52.05)	(52.05)
营业利润	**792.80**	**995.03**	**1,409.16**	**1,795.21**	**2,030.68**
营业外收入	34.04	30.81	24.95	29.93	28.56
营业外支出	17.77	11.60	9.88	13.08	11.52
利润总额	**809.07**	**1,014.24**	**1,424.23**	**1,812.06**	**2,047.72**
所得税	105.68	158.67	186.03	235.57	266.20
净利润	**703.39**	**855.57**	**1,238.21**	**1,576.50**	**1,781.52**
少数股东损益	10.17	28.81	18.54	33.16	41.38
归属于母公司净利润	**693.22**	**826.76**	**1,219.66**	**1,543.33**	**1,740.13**
每股收益（元）	0.61	0.73	0.90	1.14	1.28

主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	20.62%	26.59%	31.81%	20.69%	10.80%
营业利润	74.51%	25.51%	41.62%	27.40%	13.12%
归属于母公司净利润	73.91%	19.26%	47.52%	26.54%	12.75%
获利能力					
毛利率	28.87%	29.74%	31.88%	32.61%	32.38%
净利率	15.05%	14.18%	15.87%	16.64%	16.93%
ROE	11.81%	13.49%	17.53%	19.97%	20.24%
ROIC	17.56%	15.08%	18.66%	21.25%	20.13%
偿债能力					
资产负债率	38.57%	46.74%	45.14%	48.67%	43.35%
净负债率	30.02%	38.73%	43.25%	48.96%	52.45%
流动比率	1.70	1.65	1.64	1.56	1.79
速动比率	1.36	1.38	1.32	1.29	1.45
营运能力					
应收账款周转率	1.30	1.21	1.35	1.33	1.33
存货周转率	4.85	4.36	4.85	4.84	4.88
总资产周转率	0.57	0.53	0.61	0.64	0.65
每股指标（元）					
每股收益	0.61	0.73	0.90	1.14	1.28
每股经营现金流	0.20	0.23	0.73	0.58	1.94
每股净资产	4.33	4.52	5.13	5.70	6.34
估值比率					
市盈率	26.35	22.10	17.87	14.12	12.52
市净率	3.71	3.56	3.13	2.82	2.53
EV/EBITDA	17.11	17.83	12.79	10.09	8.39
EV/EBIT	20.94	21.54	15.15	12.21	10.46

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com