

证券研究报告—动态报告1公司快评

电气设备新能源 平高电气(600312)

电气设备 重大事件快评 (维持评级)

2017年01月15日

买入

增持彰显大股东对公司发展信心

证券分析师: 杨敬梅 021-60933160 yangjmei@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511030001

事项:

平高电气公告:公司大股东平高集团使用自有资金增持公司股份902329股,增持比例为0.0665%,平均价格为15.878元/股;另公司接到大股东通知,计划在未来12月内使用自有资金增持公司股票,不低于13569213股(即公司总股本的1%),不超过27138426股(即公司总股本的2%),此股份数量均含本次已增持股份。

评论:

■ 增持彰显大股东对公司发展 信心

平高集团是基于对公司所处行业发展的判断和对公司在本行业的优势地位的认可,看好公司未来发展前景及价值成长才实施了本次增持,且计划未来 12 月之内继续增持。且承诺在增持期间不减持公司股份。

■ 特高压交流建设最直接的受益者

2016年,公司共中标山东环网 1000KV 特高压交流工程、锡盟-胜利 1000kV 特高压交流工程、昌吉-古泉 ± 1100KV 特高压直流工程等项目,金额合计 26.55 亿元。

2015年公司签订淮南-上海、锡盟-山东等特高压项目,总金额 46.91 亿元,市场占有率 41.62%,稳居行业第一。 2014年公司特高压项目订单约 33.5 亿元,2015年公司特高压项目订单同比增长近 50%。

■ 业绩增长确定性较强

2016年公司确定了经营目标:不考虑正在推进的公司 2015年度非公开发行收购资产因素:营业收入 65-75 亿元、利润总额 10.75-12.92 亿元;考虑 2015年度非公开工发行收购资产因素:营业收入 85-100 亿元,利润总额 12.10-15.55 亿元。

我们认为,足够的特高压订单在手,公司 2016 年经营目标的实现是大概率事件。而未来几年随着更多特高压交直流项目的建设,公司业绩仍将迎来稳定增长。

■ 风险提示

特高压推进进度低于预期的风险。

■ 估值低廉,安全边际高,维持"买入"

我们预计 2016/2017/2018/年,公司将分别实现营业收入 73/88/101 亿元,同比增长 24.5%/20.6%/15.9%; 实现净利润 11/13/16/亿元,同比增长 31.9%/22.5%/18.4%/; 每股收益 0.80/0.99/1.17元。

另外,本次增持平均价格为 15.878 元,且前期增发价 16.05 元均在现价附近,公司股价安全边际高。



附表: 财务预测与估值

| 资产负债表(百万元) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 现金及现金等价物 | 848 | 1089 | 1313 | 1522 |
| 应收款项 | 5693 | 6964 | 8396 | 9730 |
| 存货净额 | 1369 | 2022 | 2438 | 2831 |
| 其他流动资产 | 376 | 508 | 613 | 710 |
| 流动资产合计 | 8286 | 10583 | 12761 | 14794 |
| 固定资产 | 2500 | 2670 | 2715 | 2734 |
| 无形资产及其他 | 756 | 726 | 697 | 668 |
| 投资性房地产 | 410 | 410 | 410 | 410 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 11951 | 14389 | 16583 | 18606 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 1070 | 1905 | 1975 | 1711 |
| 应付款项 | 2601 | 3774 | 4551 | 5285 |
| 其他流动负债 | 1357 | 828 | 998 | 1159 |
| 流动负债合计 | 5028 | 6506 | 7524 | 8155 |
| 长期借款及应付债券 | 548 | 548 | 548 | 548 |
| 其他长期负债 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 长期负债合计 | 558 | 558 | 558 | 558 |
| 负债合计 | 5586 | 7064 | 8082 | 8713 |
| 少数股东权益 | 239 | 271 | 311 | 358 |
| 股东权益 | 6127 | 7054 | 8190 | 9535 |
| 负债和股东权益总计 | 11951 | 14389 | 16583 | 18606 |

| 关键财务与估值指标 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| 每股收益 | 0.73 | 0.80 | 0.99 | 1.17 |
| 每股红利 | 0.56 | 0.12 | 0.15 | 0.17 |
| 每股净资产 | 5.39 | 5.20 | 6.04 | 7.03 |
| ROIC | 14% | 14% | 15% | 15% |
| ROE | 13% | 15% | 16% | 17% |
| 毛利率 | 30% | 30% | 30% | 30% |
| EBIT Margin | 20% | 20% | 20% | 21% |
| EBITDA Margin | 23% | 24% | 24% | 24% |
| 收入增长 | 27% | 25% | 21% | 16% |
| 净利润增长率 | 19% | 32% | 23% | 18% |
| 资产负债率 | 49% | 51% | 51% | 49% |
| 息率 | 3.9% | 1.0% | 1.2% | 1.4% |
| P/E | 20.0 | 18.1 | 14.7 | 12.5 |
| P/B | 2.7 | 2.8 | 2.4 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 16.2 | 15.4 | 13.2 | 11.8 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

| 利润表 (百万元) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 5831 | 7262 | 8756 | 10147 |
| 营业成本 | 4096 | 5098 | 6140 | 7113 |
| 营业税金及附加 | 48 | 60 | 72 | 84 |
| 销售费用 | 202 | 252 | 304 | 352 |
| 管理费用 | 342 | 379 | 451 | 518 |
| 财务费用 | 73 | 62 | 76 | 67 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值及公允价值变动 | (73) | (73) | (73) | (73) |
| 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 995 | 1338 | 1640 | 1941 |
| 营业外净收支 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 1014 | 1338 | 1640 | 1941 |
| 所得税费用 | 159 | 209 | 257 | 304 |
| 少数股东损益 | 29 | 38 | 47 | 55 |
| 归属于母公司净利润 | 827 | 1091 | 1337 | 1582 |

| 现金流量表(百万元) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------|-------|--------|--------|-------|
| 净利润 | 827 | 1091 | 1337 | 1582 |
| 资产减值准备 | 23 | 18 | 2 | 1 |
| 折旧摊销 | 222 | 269 | 310 | 337 |
| 公允价值变动损失 | 73 | 73 | 73 | 73 |
| 财务费用 | 73 | 62 | 76 | 67 |
| 营运资本变动 | (332) | (1393) | (1004) | (928) |
| 其它 | (16) | 14 | 38 | 46 |
| 经营活动现金流 | 796 | 71 | 755 | 1111 |
| 资本开支 | (486) | (501) | (401) | (401) |
| 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (486) | (501) | (401) | (401) |
| 权益性融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | (637) | (164) | (201) | (237) |
| 其它融资现金流 | 1254 | 835 | 70 | (264) |
| 融资活动现金流 | (21) | 671 | (130) | (501) |
| 现金净变动 | 290 | 242 | 224 | 209 |
| 货币资金的期初余额 | 558 | 848 | 1089 | 1313 |
| 货币资金的期末余额 | 848 | 1089 | 1313 | 1522 |
| 企业自由现金流 | 367 | (383) | 414 | 763 |
| 权益自由现金流 | 1621 | 400 | 420 | 443 |



相关研究报告

《平高电气-600312-2015年年报点评:业绩确定的低估值标的》 ——2016-02-03

《平高电气-600312-2012年报点评:特高压规模化启动的一年》 --2013-04-01

《平高电气-600312-最差的时侯尚未过去》 ——2011-03-27

《平高电气-600312-中报点评:整合期的波动无碍公司长期价值》——2010-08-04

《平高电气中报点评:中期业绩下滑,下半年有望反弹》 ——2009-07-28

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|----------------------------|
| | 买入 | 预计6个月内,股价表现优于市场指数20%以上 |
| 股票投资评级 | 增持 | 预计6个月内,股价表现优于市场指数10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计6个月内,股价表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 卖出 | 预计6个月内,股价表现弱于市场指数10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计6个月内,行业指数表现优于市场指数10%以上 |
| | 中性 | 预计6个月内,行业指数表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 低配 | 预计6个月内,行业指数表现弱于市场指数10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公 正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称"我公司")所有,仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写,但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断,在不同时期,我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态;我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料,但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用,不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险,我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议,并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式,指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析,形成证券估值、投资评级等投资分析意见,制作证券研究报告,并向客户发布的行为。