



2017年01月17日

公司研究

评级: 买入(维持)

研究所

证券分析师: 010-88576686-807 联系人 : 谭倩 S0350512090002 tanq@ghzq.com.cn 傅鸿浩 S0350115080013 fuhh@ghzq.com.cn 业绩增长确定、估值低,大股东增持提供安全边际——平高电气(600312)动态研究

最近一年走势

0755-23936019



相对沪深 300 表现

表现	1M	ЗМ	12M
平高电气	4.9	-5.7	22.3
沪深 300	-0.8	1.3	6.4

市场数据	2017/01/17
当前价格 (元)	16.59
52 周价格区间 (元)	12.05 - 18.69
总市值 (百万)	22511.32
流通市值 (百万)	13586.65
总股本 (万股)	135692.13
流通股 (万股)	81896.62
日均成交额 (百万)	221.84
近一月换手(%)	24.83

相关报告

《平高电气(600312)点评报告:利润将持续高增长,受益一带一路及国企改革(买入)*电力设备新能源*谭倩》——2015-04-19《平高电气(600312)调研简报:特高压弹性居行业首位,受益一带一路及国企改革(买入)*电力设备新能源*谭倩》——2015-01-12《平高电气(600312)事件点评:特高压收入弹性居行业首位,受益电网建设走出国门(买入)*电力设备新能源*谭倩》——2014-11-12

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司

投资要点:

■ 特高压订单密集交付保障业绩高增长。

特高压从 2014 年开始密集的核准、开工, 2014 年, "四交五直"共 9 条特高压核准, 并于当年或次年陆续开工。2016 年特高压继续开工两条直流和一条交流项目, 上述项目除宁浙直流已投运外, 大多处于在建状态。

公司主营组合电气 GIS、断路器、隔离开关等,在交流特高压中的份额占比超过 40%,受益于特高压建设的弹性较大,从 15 年开始的业绩增长也明显的对此有所体现。2014 年和 2015 年公司获得新增特高压订单 34 和 48 亿,2016 年公司连续中标锡盟-胜利和潍坊至临沂两条特高压工程超过 25 亿订单。2015 年公司确认 20 间隔特高压 GIS 共计 16.34 亿收入。大部分在手订单将在 2016 年和 2017 年确认,保障 2016 年和 2017 年业绩增长。2016 年前三季度,公司实现归母净利润 8.73 亿,同比增长 71.35%,主要受益于特高压的增长。预计 2017 年特高压 GIS 间隔收入确认也将高于 2016 年。

■ 中低压公司并表进一步增厚利润。

2015年,公司发行定增预案募集资金不超过 49 亿元,收购主营开关、避雷器等中低压设备的上海天灵 90%、平高威海 100%、平高通用 100%、廊坊东芝 50%股权,国际工程 100%股权,并对这几家公司增资。收购的股权 2016-2018 年利润承诺分别是 21264.66万元、27061.33万元、34684.46万元。增发已于 2016 年 11 月完成,此次收购的标的将成为公司 2017 年利润的重要增长点。

■ 海外业务提供持续增长动力。

我国的特高压技术世界领先,而东南亚、中东、非洲等海外国家的电力基础设施还比较落后,随着"一带一路"的拓展,国家电网持续获得海外电力设备订单。公司背靠国网,作为交流特高压设备龙头,也在海外已经取得突破,在波兰的 EPC 订单金额就超 15 亿元。同时,近期增发收购国际工程公司,并增资 4.5 亿。国际工程公司具有波兰、印度、巴基斯坦等多个项目的经验,增资提高投标拿单能力,预计未来公司有望持续获得海外订单。

已发行股份的 1%。

同时,公司总投资 6.76 亿在印度建设工厂,降低关税、人工等成本 费用,增强产品在海外的竞争力,建成后年产值将达 13.46 亿元, 并有望以此为据点,开发东南亚市场。

■ 大股东增持提高安全边际,国企改革预期升温。

2017 年 1 月 5 日,公司公告大股东平高集团,将增持不低于 13569213 股(公司股份的 1%),不超过 27138426 股(即公司总 股本的 2%)。大股东此次增持有利于向市场释放对公司未来发展的信心,同时也有利于公司未来订单的获取。

近期国企改革预期不断加强,而与公司同属于国家电网控股的公司 国电南瑞已经停牌,国网未来有望在国企改革取得突破,公司也有望受益。

- **盈利预测与评级:** 预计公司 2016-2018 年 EPS 分别是 0.85 元, 1.14 元, 1.25 元。对应 PE 分别是 19 倍, 14 倍和 13 倍。我们看好公司近年的业绩高增长,以及低估值、大股东增持奠定的安全边际,维持公司"买入"评级。
- **风险提示:** 1)特高压进展不达预期; 2)海外业务拓展不达预期; 3) 大股东增持计划实施时间具有不确定性; 4)国网国企改革进展不达 预期。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	5831	6998	11876	13514
增长率(%)	27%	20%	70%	14%
净利润 (百万元)	827	1155	1552	1694
增长率(%)	19%	40%	34%	9%
摊薄每股收益 (元)	0.73	0.85	1.14	1.25
ROE(%)	12.99%	10.44%	12.26%	11.76%

资料来源:公司数据、国海证券研究所



1,000 250% 873 827 800 200% 194% 693 600 150% 399 400 100% 74% **7**1% 200 50% 19% 0 0% 2013年 2014年 2015年 2016年1-9月 ■ 归母净利润(百万元) 一一同比(%)

图 1: 公司受益于特高压收入确认,业绩高增已开始体现

资料来源:公司公告,国海证券研究所



表 1: 平高电气盈利预测表

证券代码:	600312.SH	形	长价:	16.59	投资评级:	买入		日期:	2017/01/17
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标				
ROE	13%	10%	12%	12%	EPS	0.73	0.85	1.14	1.25
毛利率	30%	32%	27%	26%	BVPS	5.39	7.95	9.09	10.33
期间费率	11%	12%	11%	11%	估值				
销售净利率	14%	17%	13%	13%	P/E	22.54	19.24	14.31	13.11
成长能力					P/B	3.04	2.06	1.80	1.59
收入增长率	27%	20%	70%	14%	P/S	3.20	3.17	1.87	1.64
利润增长率	19%	40%	34%	9%					
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
总资产周转率	0.49	0.40	0.54	0.54	营业收入	5831	6998	11876	13514
应收账款周转率	1.02	0.88	0.88	0.88	营业成本	4096	4749	8647	9944
存货周转率	2.99	2.99	2.99	2.99	营业税金及附加	48	58	98	112
偿债能力					销售费用	202	243	412	469
资产负债率	47%	36%	43%	42%	管理费用	342	411	697	793
流动比	1.65	2.23	2.00	2.09	财务费用	73	129	129	129
速动比	1.38	1.95	1.67	1.76	其他费用/(-收入)	(73)	0	0	0
					营业利润	995	1409	1892	2067
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业外净收支	19	8	12	12
现金及现金等价物	848	2622	665	1415	利润总额	1014	1417	1904	2079
应收款项	5693	7984	13548	15418	所得税费用	159	222	298	325
存货净额	1369	1606	2922	3360	净利润	856	1195	1606	1753
其他流动资产	376	451	766	872	少数股东损益	29	40	54	59
流动资产合计	8286	12664	17901	21064	归属于母公司净利润	827	1155	1552	1694
固定资产	2033	2829	2546	2292					
在建工程	467	467	467	467	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
无形资产及其他	756	756	692	629		318	(449)	(1886)	821
长期股权投资	0	160	160	160	净利润	856	1195	1606	1753
资产总计	11951	17286	22177	25022	少数股东权益	29	40	54	59
短期借款	1070	1070	1070	1070	折旧摊销	222	279	359	324
应付款项	2601	3052	5553	6385	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	944	1133	1922	2187	营运资金变动	(789)	(3243)	(10485)	(3511)
其他流动负债	413	413	413	413	投资活动现金流	(272)	(957)	283	255
流动负债合计	5028	5668	8958	10056	资本支出	(375)	(797)	283	255
长期借款及应付债券	548	548	548	548	长期投资	0	(160)	0	0
其他长期负债	10	10	10	10	其他	104	0	0	0
长期负债合计	558	558	558	558	筹资活动现金流	1729	3500	(6)	(6)
负债合计	5586	6226	9516	10613	债务融资	1218	0	0	0
股本	1137	1356	1356	1356	权益融资	0	3504	0	0
股东权益	6366	11061	12661	14408	其它	510	(4)	(6)	(6)
负债和股东权益总计	11951	17286	22177	25022	现金净增加额	1775	2094	(1608)	1069

资料来源:公司数据、国海证券研究所

请务必阅读正文后免责条款部分



【电力设备新能源组介绍】

谭倩,具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地 出具报告。

傅鸿浩,中国科学院工学硕士,华中科技大学工学学士,两年发电央企战略分析经验,2015年进入国海证券,从事电力设备及新能源行业及上市公司研究。

边文姣,北京大学金融学硕士、厦门大学工学学士学位,2016 年进入国海证券,现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩,本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐: 行业基本面向好, 行业指数领先沪深 300 指数; 中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随沪深 300 指数; 回避: 行业基本面向淡, 行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持:相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间; 中性:相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出:相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司(简称"本公司")的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。 客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司的完整报告为准,本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料,本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证其中的信息已做最新变更,也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考,在任何情况下,本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】



市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前,如有需要,投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意,其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构(以下简称"该机构")发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定,除法律规定的情况外,任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容,否则均构成对本公司版权的侵害,本公司有权依法追究其法律责任。