



## 受制电网投资，海外业务或是转机

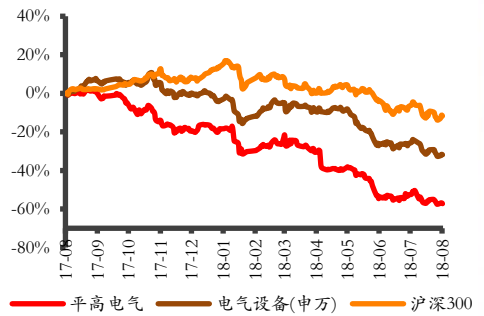
2018.08.28

中性 (首次)

现价: 5.05

电力设备与新能源行业

### 行业指数走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
平高电气	-9.58	-30.88	-39.16
电气设备(申万)	-7.79	-25.77	-22.83
沪深300	-4.97	-15.02	-18.11

### 基本资料

总市值(亿元)	68.52
总股本(亿股)	13.57
流通股比例	100%
资产负债率	54.17%
大股东	平高集团 有限公司
大股东持股比例	40.50%

### 相关报告

潘永乐(分析师) 徐超(研究助理)  
电话: 020-88832354 020-88836115  
邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn xu.chao1@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310518070002 A1310518060001

### 事件:

2018年8月17日公司公布2018半年度报告,报告显示公司2018H1累计实现营业收入26.20亿元,同比下降36.31%;归属于母公司的净利润-1.31亿元,同比下降137.33%,出现公司近6年来的首次半年报亏损。

### 点评:

◆电网投资下滑导致公司营收如期下滑,半年报净利润6个报告期以来首次录得负值

2018上半年公司营业收入为26.20亿元(YoY-36.31%);归属于母公司的净利润-1.31亿元(YoY-137.33%),出现了近6年来首次半年报亏损。2018年1-7月我国电网基本建设投资额仅有2347亿元(YoY-16.57%),新增220KV以上变电设备容量15888万KVA(YoY-5.2%),电网投资下滑对公司经营环境带来了很大的压力。此外,公司原有优势领域特高压的建设依旧不振,前期已中标特高压项目和配网项目未到交货期,造成收入与利润大幅减少;而配网领域由于壁垒较低、竞争厂家众多的市场格局也导致公司配网产品盈利空间不断压缩,2018H1公司综合毛利率录得11.38%,同比下降9.22pct.,净利率仅有-5.58%。

◆财务费用上涨与原材料价格上升推高成本

2018年上半年公司财务费用为75.22亿元(YoY+179.58%),同比出现较大上升,主要是由于平均带息负债余额及贷款利率同比增加从而导致的利息支出增加。此外,上半年公司主要原材料铜、钢等价格高企也直接推高了公司成本,虽然公司积极采取成本压降措施但由于市场竞争压力导致的产品价格下降幅度超过成本压降幅度。此外,报告期内天津平高4.9亿在建工程转固等都对公司业绩产生一定影响,使得公司业绩出现阶段性大幅波动。

◆积极储备技术与订单,海外业务或是转机

上半年公司苦练内功,积极储备技术与订单,静待特高压行业景气度反转。首先在订单方面,公司成功中标北京西-石家庄和潍坊-石家庄1000kV特高压交流工程、青海配网、海南电网接地开关改造等项目。在产品线方面,GIL系列化推进,生产线具备量产条件,为苏通GIL综合管廊工程履约提供保障。在研发方面,世界首个±1100KV直流穿墙套管顺利发运;世界首台±1100KV GIL产品通过全部型式试验,公司在短期经营困难的情况下依旧保持了研发支出共计6168万元(YoY-26.22%)。海外业务方面,公司在上半年完成了西班牙项目145KV PASS完成首台样机装配,建设的首个欧盟EPC项目波兰科杰尼采400KV电站改造扩建项目通过了现场验收,我们认为,公司业务与其他传统电力设备企业一样,目前受制于国内电网投资规模较为严重,拓展海外业务还是传统电力设备企业的必由之路。



### 盈利预测与估值:

公司经营情况受到电网投资下滑影响较大,我们预测公司 2018、2019、2020 年 EPS 分别为-0.14、-0.09 和-0.09 元。我们认为,短期内公司业绩受制于国内电网投资的情况较难改变,海外业务开展情况或是公司经营转机,首次给予其“中性”的投资评级。

### 风险提示:

电网投资大幅下滑;特高压投资进度不及预期;配网竞争格局加剧导致产品毛利率下降;公司海外业务开展不及预期等。

主要财务指标 (亿元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	89.60	66.99	72.48	79.02
同比(%)	1.02%	-25.24%	8.20%	9.02%
归属母公司净利润	6.32	-1.93	-1.25	-1.20
同比(%)	-48.31%	-130.49%	34.97%	4.32%
毛利率(%)	20.60%	14.33%	14.91%	14.88%
ROE(%)	7.06%	-1.97%	-1.28%	-1.40%
每股收益(元)	0.47	-0.14	-0.09	-0.09
P/E	10.84	-35.56	-56.1	-56.1
P/B	0.75	0.76	0.80	0.92
EV/EBITDA	13.20	50.75	39.85	36.19

数据来源:公司公告、广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：亿元

资产负债表					现金流量表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	140.39	144.40	128.70	111.50	<b>经营活动现金流</b>	-7.57	-12.08	4.61	28.21
现金	16.21	10.00	10.00	12.00	净利润	6.48	-1.77	-1.09	-1.04
应收账款	86.05	87.60	77.50	62.50	折旧摊销	3.65	4.00	4.00	4.00
其它应收款	1.68	1.50	1.50	1.50	财务费用	0.95	1.34	1.45	1.58
预付账款	4.05	4.50	4.20	4.50	投资损失	-0.21	-0.22	-0.22	-0.22
存货	31.34	40.00	35.00	30.00	营运资金变动	-15.56	-5.65	9.45	13.90
其他	1.06	0.80	0.50	1.00	其它	-2.88	-9.79	-8.97	9.99
<b>非流动资产</b>	51.92	52.19	54.79	54.29	<b>投资活动现金流</b>	-2.43	-3.70	-3.80	-2.48
长期投资	1.53	1.60	1.50	1.50	资本支出	-1.28	-1.90	-1.50	-0.70
固定资产	35.50	35.30	37.80	37.50	长期投资	-1.24	-3.00	-2.50	-2.00
无形资产	13.86	14.07	14.07	14.07	其他	-0.09	-1.20	-0.20	-0.22
其他	1.03	1.22	1.42	1.22	<b>筹资活动现金流</b>	6.12	0.70	-3.01	-5.01
<b>资产总计</b>	192.31	196.59	183.49	165.79	短期借款	15.55	1.71	-2.00	0.00
<b>流动负债</b>	100.21	106.65	97.70	91.40	长期借款	-5.49	0.00	0.00	0.00
短期借款	25.29	27.00	25.00	25.00	其他	-3.94	-1.01	-1.01	-5.01
应付账款	60.32	65.15	59.20	53.40	<b>现金净增加额</b>	-3.88	-15.08	-2.20	20.72
其他	14.60	14.50	13.50	13.00					
<b>非流动负债</b>	0.32	0.30	0.30	0.30	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>				
其他	0.32	0.30	0.30	0.30	营业收入增长率	1.02%	-25.24%	8.20%	9.02%
<b>负债合计</b>	100.53	106.95	98.00	91.70	营业利润增长率	-47.76%	-119.75%	37.26%	5.20%
少数股东权益	3.25	3.50	3.50	3.50	归母净利润增长率	-48.31%	-130.49%	34.97%	4.32%
归属母公司股东权益	88.53	86.14	81.99	70.59	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	192.31	196.59	183.49	165.79	毛利率	20.60%	14.33%	14.91%	14.88%
					净利率	7.23%	-2.64%	-1.51%	-1.31%
					ROE	7.06%	-1.97%	-1.28%	-1.40%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	52.27%	54.40%	53.41%	55.31%
					流动比率	1.40	1.35	1.32	1.22
					速动比率	1.05	0.94	0.92	0.84
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	46.59%	34.08%	39.50%	47.66%
					应收账款周转率	44.75%	44.56%	42.24%	37.70%
					应付账款周转率	16.30%	20.35%	19.07%	18.10%
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.47	-0.14	-0.09	-0.09
					每股经营现金流	-0.56	-0.89	0.34	2.08
					每股净资产	6.76	6.61	6.30	5.46
					<b>估值比率</b>				
					P/E	10.84	-35.56	-56.1	-56.1
					P/B	0.75	0.76	0.80	0.92
					EV/EBITDA	13.20	50.75	39.85	36.19

数据来源：WIND，公司公告，广证恒生



**广证恒生：**

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

**股票评级标准：**

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

**分析师承诺：**

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

**重要声明及风险提示：**

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。市场有风险，投资需谨慎。