



2019-02-01

公司点评报告

买入/调高

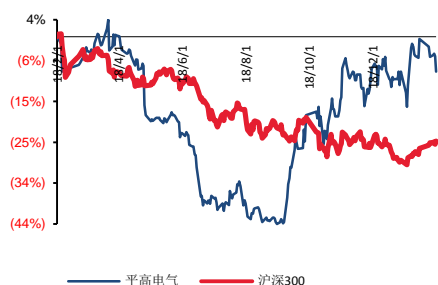
平高电气(600312)

昨收盘: 8.08

工业 资本货物

斩获多项特高压大单，业绩拐点明确

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,357/1,357
总市值/流通(百万元)	10,964/10,964
12个月最高/最低(元)	9.39/4.92

相关研究报告:

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

证券分析师: 方杰

事件:

1、公司近日发布 2018 年业绩预告, 预计 2018 年全年净利润为 27,112 万元-30,265 万元, 同比下降 52%-57%。

2、公司 2 月 1 日发布公告, 公司及子公司为国家电网相关项目中标单位, 合计中标额 19.79 亿元, 项目包括“国家电网有限公司 2018 年张北-雄安、驻马店-南阳特高压工程第一次设备招标采购-1000kV 组合电器”等。

点评:

Q4 业绩触底反转。2018 年宏观环境下, 公司收入发生结构性变化, 贷款规模扩大、融资成本上升等因素使财务费用同比增加, 导致本期归母净利润同比降幅较大。前期中标特高压及配电网项目于 Q4 批量交货, 带动业绩触底反转, 2018 年全年业绩中值 2.87 亿, 考虑到 H1 亏损 1.3 亿, 下半年以来业绩触底反转迹象明显。

特高压重启多方面超预期。2018 年 9 月以来, 特高压重启力度超预期, 能源局发文《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》, 将在 2018Q4~2019 年核准开工 9 项输变电大工程, 含特高压线路 7 交 5 直, 合计输电能力 5700 万千瓦, 将于 18/19 两年给予审核, 有望带来约 2000 亿的投资增量, 作为特高压龙头标的, 公司有望获得大量优质订单。从此次中标公示来看, 作为开关行业龙头, 公司在 GIS、断路器、隔离/接地开关等产品保持优势定位。值得注意的是, 直流 GIS 配套数量超预期, 如海南换流站工程配置 750KV 间隔的数量达到 34 个。此外, 中标价格有所上涨, 公司中标张北-雄安、驻马店-南阳两条交流 GIS, 均价达 8354 万元。此轮特高压重启, 有望增厚公司收入超过 60 亿元。

配网订单加速落地。公司于 2016 年收购上海天灵、平高威海、平高通用、国际工程等, 扩大布局配电网业务及海外业务, 提供业绩新的增长支撑点。加大配电网市场营销力度, 强化配电网板块资质业绩培育和业务协同, 积极发展配网设备租赁等新兴业务模式, 先后获取浙江、甘肃、山东等省电力公司订单, 2018 年公司累计配网订单约 90 亿元,

电话：010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120002

国网集招、配网协议库存占有率保持领先。特高压等骨干网的陆续投产将带动配电网的蓬勃发展，此外，当前《关于进一步加快推进增量配电改革试点落地见效的工作意见》已发布，国网深化改革十大举措中明确“加快推进增量配电改革试点落地见效”，增量配电试点有望加速落地，看好公司未来2-3年中低压配网业务的稳步向好。

投资建议：我国能源禀赋限制、用电量增长背景下，国内特高压中长期建设潜力仍较大，叠加海外空间将增强设备公司的业绩可持续性。2016年注入优质资产后，公司业务结构不断优化，协同效应显著，凭借集团行业背景与资金实力，在储能、微网等方面储备丰富，看好公司将充分受益于新一轮电网投资的复苏。我们预计公司2018-2020年净利润分别为3.01亿/6.48亿/8.33亿元，对应EPS为0.22/0.48/0.61元，现价对应PE为36/17/13倍，给予买入评级。

风险提示：特高压核准节奏低于预期，原材料价格大幅上涨

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8960	8920	10193	11911
(+/-%)	1%	0%	14%	17%
净利润(百万元)	631	301	648	833
(+/-%)	-48%	-52%	115%	28%
摊薄每股收益(元)	0.46	0.22	0.48	0.61
市盈率(PE)	17	36	17	13

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	8870	8960	8920	10193	11911	成长性					
减:营业成本	6364	7114	7331	8159	9458	营业收入增长率	52%	1%	0%	14%	17%
营业税费	78	85	85	97	114	营业利润增长率	50%	-48%	-55%	119%	29%
销售费用	381	378	471	469	560	净利润增长率	48%	-48%	-52%	115%	28%
管理费用	529	474	528	583	672	EBITDA增长率	51%	-37%	-31%	45%	18%
财务费用	112	95	149	119	121	EBIT增长率	50%	-46%	-43%	77%	25%
资产减值损失	(85)	63	29	26	26	NOPLAT增长率	50%	-47%	-42%	77%	25%
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	投资资本增长率	28%	18%	-26%	38%	-14%
投资和汇兑收益	2	21	20	20	20	净资产增长率	47%	-2%	3%	7%	8%
营业利润	1493	779	347	760	981	利润率					
加:营业外净收支	8	6	13	16	20	毛利率	28%	21%	18%	20%	21%
利润总额	1500	784	360	777	1001	营业利润率	17%	9%	4%	7%	8%
减:所得税	235	138	59	128	168	净利润率	14%	7%	3%	6%	7%
净利润	1220	631	301	648	833	EBITDA/营业收入	22%	14%	10%	12%	12%
资产负债表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	EBIT/营业收入	18%	10%	6%	9%	9%
货币资金	1805	1621	2676	4587	5956	运营效率					
交易性金融资产	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	95	115	119	97	76
应收帐款	6944	8211	5871	9963	9189	流动营业资本周转天数	151	190	174	170	180
应收票据	254	560	77	689	253	流动资产周转天数	424	535	517	553	597
预付帐款	337	405	496	407	658	应收帐款周转天数	250	304	284	280	289
存货	3149	3134	2355	4014	3592	存货周转天数	92	126	111	112	115
其他流动资产	112	108	90	103	100	总资产周转天数	602	742	720	719	728
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	投资资本周转天数	322	391	371	330	306
持有至到期投资	0	0	0	0	0	投资回报率					
长期股权投资	141	153	153	153	153	ROE	13.5%	7.0%	3.2%	6.4%	7.6%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROA	7.1%	3.4%	1.8%	2.7%	3.5%
固定资产	2636	3066	2855	2640	2416	ROIC	19.4%	8.1%	3.9%	9.4%	8.4%
在建工程	507	30	15	3	0	费用率					
无形资产	1436	1583	1457	1330	1204	销售费用率	4.3%	4.2%	5.3%	4.6%	4.7%
其他非流动资产						管理费用率	6.0%	5.3%	5.9%	5.7%	5.6%
资产总额	17725	19232	16444	24278	23904	财务费用率	1.3%	1.1%	1.7%	1.2%	1.0%
短期债务	974	2529	632	751	872	三费/营业收入	11.5%	10.6%	12.9%	11.5%	11.4%
应付帐款	3971	4365	3113	5409	4794	偿债能力					
应付票据	1388	1461	1220	1806	1778	资产负债率	47.2%	52.3%	42.3%	58.3%	54.1%
其他流动负债						负债权益比	89.5%	109.5%	73.4%	139.7%	118.0%
长期借款	0	0	0	4146	3086	流动比率	1.62	1.40	1.76	2.04	2.06
其他非流动负债						速动比率	1.21	1.09	1.40	1.63	1.68
负债总额	8372	10054	6962	14147	12940	利息保障倍数	14.38	9.11	3.33	7.41	9.12
少数股东权益	330	325	325	325	325	分红指标					
股本	1357	1357	1357	1357	1357	DPS(元)	0.60	0.14	-	-	-
留存收益	7668	7499	7801	8449	9282	分红比率	66.7%	30.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	9353	9178	9482	10130	10963	股息收益率	7.4%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	业绩和估值指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1265	647	301	648	833	EPS(元)	0.90	0.46	0.22	0.48	0.61
加:折旧和摊销	340	364	352	353	354	BVPS(元)	6.65	6.52	6.75	7.23	7.84
资产减值准备	(85)	63	0	0	0	PE(X)	9	17	36	17	13
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	PB(X)	1	1	1	1	1
财务费用	93	106	149	119	121	P/FCF	(13)	19	10	6	8
投资收益	(2)	(21)	(20)	(20)	(20)	P/S	1	1	1	1	1
少数股东损益	45	16	0	0	0	EV/EBITDA	11	12	11	10	7
营运资金的变动	(53)	(1742)	2296	(3355)	1122	CAGR(%)	-20.0%	8.8%	-29.4%	-20.0%	8.8%
经营活动产生现金	1518	(757)	3079	(2255)	2409	PEG	-0.5	2.0	-1.2	-0.8	1.5
投资活动产生现金	(3196)	(243)	20	20	20	ROIC/WACC	1.8	0.7	0.4	0.9	0.8
融资活动产生现金	2433	613	(2044)	4146	(1060)	REP	1.3	1.9	3.4	1.3	1.3

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。