

平高电气（600312）：特高压开关成为新的利润增长点 增持（维持）

电气设备

当前股价：16.79 元

报告日期：2009 年 3 月 12 日

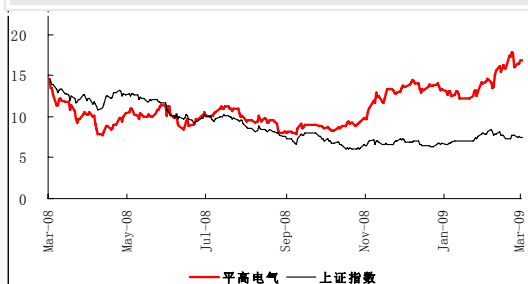
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,749	2,620	3,166	3,678
(+/-)	-16.61%	49.79%	20.82%	16.18%
营业利润	148	236	355	459
(+/-)	-23.25%	59.08%	50.53%	29.20%
归属于母公司 的净利润	176	207	316	407
(+/-)	12.10%	17.76%	52.24%	28.91%
每股收益（元）	0.34	0.41	0.62	0.80
市盈率（倍）	49	41	27	21

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	51,124/32,397
流通市值（亿元）	54.39
每股净资产（元）	2.90
资产负债率（%）	62.12

股价表现（最近一年）



李亚辉

021-58824282-863 liyh@txsec.com

组长：王明存

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示，公司全年实现营业收入 26.20 亿元，同比增长 49.79%；营业利润 2.36 亿元，同比增长 59.08%；归属母公司净利润 2.07 亿元，同比增长 17.76%；基本每股收益 0.41 元，略低于我们前期的 0.49 元的预测，主要原因是平高东芝收入低于预期；分配预案每 10 股送 2 股派 1 元（含税）。
- 公司本部产能开始释放。公司本部收入较去年同期大幅增加，实现净利润 0.86 亿元。公司 550kV 单断口罐式断路器、800kV GIS 及罐式断路器产品，产能开始释放。报告期内公司确认了 1100kV GIS、800kV GIS、800kV 罐式断路器、800kV 隔离开关等新产品营业收入，合计实现了 4.75 亿元。本部全年新增合同 33 亿元，同比增长 32%，平高东芝新增合同 20 亿元，同比增长 10.93%，公司市场增长幅度高于行业发展速度。
- 公司综合毛利率略有提高。08 年公司综合毛利率为 22.30%，同比增加 2.42 个百分点，公司产品结构调整，252kV GIS 占比上升，特高压产品 800kV GIS 和 800kV 罐式断路器开始凸显较强的盈利能力。钢、铜、铝价格的降低，公司成本压力日趋减小，而且随着产品结构的优化，预计综合毛利率将稳中有升。
- 平高东芝贡献利润下降。平高东芝的 GIS 产品与国产设备相比售价昂贵，而且受地震、全球经济危机、汇率变动等因素影响，实现营业收入仅 16.05 亿元，比上年增长 7.57%，实现净利润 2.42 亿元，同比下降 15.58%。平高东芝对平高电气净利润贡献比例由 2007 年 81.73%下降为 2008 年 58.29%。我们预计平高东芝未来仍将能保持稳定增长，但对于上市公司利润贡献的占比将逐步下降。
- 公司增长点在于特高压领域。2008 年，公司供货的晋东南变电站两个间隔 1100kV GIS、官亭二期工程 800kV GIS 以及大坝电厂、贺兰山变电站 800kV 罐式断路器等全部一次性调试成功。2009 年正在招标的项目是淮南—浙北—沪西特高压输电线，加上南阳变电站扩建，将有 37 个间隔，公司有望获得十几个间隔。

- **公司拟建设新平高项目。**公司准备建设占地 400 多亩的新平高建设项目特高压、超高压开关重大装备产业基地，总投资 9.21 亿元，新生产基地投资巨大，以公司目前的资金实力比较困难，我们估计公司会通过增发募资进行这个项目，但是公司反映增发的形式和规模还没有最终决定。
- **盈利预测与评级。**有消息称央企将收购平高集团，该事项有很大不确定性，即便实施过程也会极其复杂，目前我们不会据此调整对公司的盈利预测，但投资者可以密切跟踪该事项的进展。公司已顺利通过国家高新技术企业认定，从 2008 年起三年内，公司将享受企业所得税税率为 15% 的优惠政策。预计公司 2009、2010 年每股收益分别达到 0.62 元、0.80 元，动态市盈率分别为 27 倍、21 倍，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示。**1) 平高东芝零部件配套存在瓶颈问题，其每年有将近一半的零部件要从国外采购，汇率变动将对其造成较大影响；2) 受宏观经济下滑的影响，公司低端产品销售可能会受到影响。

图表：平高电气盈利预测（万元）

单位：万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	209,774	174,923	262,016	316,556	367,762
增长率 (%)	36.68%	-16.61%	49.79%	20.82%	16.18%
减：营业成本	155,198	139,573	202,724	242,165	281,338
营业税金及附加	708	578	858	1,045	1,214
销售费用	17,336	15,622	20,829	23,742	26,479
管理费用	15,348	13,073	18,248	22,001	23,905
财务费用	1,037	2,850	6,167	6,331	5,516
期间费用率 (%)	16.07%	18.03%	17.27%	16.45%	15.20%
投资收益	103	14,330	12,097	14,235	16,564
营业利润	19,321	14,828	23,588	35,508	45,875
增长率 (%)	61.75%	-23.25%	59.08%	50.53%	29.20%
加：营业外收入	74	1065	1252	1519	1765
减：营业外支出	376	223	610	728	846
补贴收入	101	0	0	0	0
利润总额	19,120	15,670	24,230	36,299	46,794
减：所得税费用	4,323	-1,864	3,383	4,537	5,849
净利润	14,978	17,534	20,847	31,762	40,945
归属母公司所有者的净利润	15,707	17,607	20,734	31,566	40,692
增长率 (%)	49.02%	12.10%	17.76%	52.24%	28.91%
少数股东损益	-729	-73	113	196	253
每股收益（全面摊薄）（元）	0.31	0.34	0.41	0.62	0.80

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002