

平高电气(600312.sh)

业绩虽在低谷，但在好转

张小东 电力设备/新能源
电话: 020-87555888-663
eMail: zxd2@gf.com.cn
SAC执业证书编号: S0260210070006

1, 公司怎么看待特高压项目，特别是目前的交流和直流的分歧？

对于特高压的直流项目，基本上没有什么分歧，国家电网申报一条发改委就审批一条。对于特高压的交流项目，市场有分歧，其实是对于交流项目技术上的不了解。从效率和适应性来看，交流项目相对直流项目更有优势。我们前几天刚刚参加了一个国家电网公司的内部会议。对于特高压交流项目，国网公司内部还是很有信心的。

2, 今年平高东芝收入和利润锐减的原因？

国网在 2010 年投资下降，且招标以低价中标方式进行，导致国内的开关制造商为了存活，纷纷进行降价，平均价格普遍下降 14-16% 左右。平高东芝产品部分核心零部件采购自日本，价格下降空间有限，且由于汇率的影响导致 2010 年公司净利润下降明显。后续，我们会考虑做远期套保，锁定利润。

3, 国网国际装备有限公司（中电装备）入主后，对公司有什么战略性的安排？

目前中电装备公司给公司的定位是：交直流开关都会和平高做。国际上的俄罗斯也要上特高压，应该是交流的，巴西上直流特高压。目前只有平高电气具备有 GIS 技术生产能力，而另外两家只有 HGIS 技术。中电装备公司主要面向海外业务，拿到订单后交给下属企业生产。从平高电气公司角度看，希望出口业务占据 20% 以上，到 30-40% 左右。中长期考虑 12-5 末，出口业务希望能够占销售收入 50% 左右。

4, 公司上次增发募投项目投产情况？

公司上次增发的项目预计在 2011 年 6 月份开始投运，最大产能是 72 个间隔，基本差不多 70-80 亿的产值，但能实现多少收入还是要看订单。对于特高压的直流项目，公司可以供单元设备，当然没有系统集成那么赚钱。

5, 公司的研发费用和管理费用有无下降空间？

研发费用方面：利用集团的财务优势，对预研技术通过集团和上市公司联合开发的模式进行。目前股份公司的长处在于有设备和人才。这样可以有效降低研发费用。

销售费用方面：销售上今年会取消所有的代理销售。去年是取消了国网方面的销售代理（由于处于交接期，销售费用反而有增加）。我们预计通过取消全部销售代理商，可以有效降低 1.5-2% 的市场费用。

管理费用：全面推进预算管理，可有效降低管理费用。

6, 在手订单情况？

目前股份公司拥有 27 亿在手订单，另外还有 4 亿订单待签。预计在 2011 年，公司潜在的新订单获取应该在 10 个亿左右。

我们的结论:

- 1, 目前公司在手订单超过 27 亿元, 且有部分订单待签, 考虑到这部分业务并不能在当年确认收入, 我们预计公司在 2011 年可实现销售收入 25 亿元左右。
- 2, 毛利情况来看, 预计 2011 情况要比 2010 年要好。晋东南项目将在今年确定收入, 除了规模效应导致毛利有所提升以外。另外公司在内部挖资源和空间, 通过降低销售费用和管理费用。还有一点 2010 年四季度招标价格有所回升。通过测算, 我们预计公司在 2011 年的 EPS 为 0.28 元左右。
- 3, 国网下属中电装备公司对公司的整合方式和时间上难以预期。我们无法做出判断。

广发电力设备与新能源研究小组

张小东，分析师，重庆大学输变电装备与新技术国家重点实验室工学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

袁斌，研究助理，西南交通大学电力电子技术工学硕士，6 年艾默生研发、市场研究经验，2009 年进入广发证券发展研究中心。

联系方式：yb9@gf.com.cn，0755-82739411。

王昊，研究助理，英国诺丁汉大学电力电子工程博士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：wh15@gf.com.cn，020-87555888-681。

曾维强，研究助理，中科院上海分院光电薄膜工学硕士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zwq3@gf.com.cn，020-87555888-404。

相关研究报告

平高电气（600312.sh）_季报点评	张小东	2009-10-30
平高电气(600312.sh)_中报点评	张小东	2009-07-28
平高电气(600312.sh)_公告点评	张小东	2009-07-20

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。