东兴证券
DONGXING SECURITIES

特高压和海外市场双轮驱动公司业绩增长

——平高电气（600312）调研快报

2011 年 12 月 29 日

强烈推荐/首次

平高电气 | 调研快报

王明德 执业证书编号 S1480511100001

联系人 侯建峰 010-66554043 Houjf@dxzq.net.cn

事件：

我们近日调研了平高电气，对公司的生产经营状况和行业情况进行了深入的交流，主要的情况和观点如下：

主要观点：

1、特高压产品持续增长可期，公司未来显著受益。

预计淮南-上海特高压线路 2012 年春节前后将招标，按照公司第一条线路交货的进度来看，这条线路如果春节前后招标，2012 年 10 月、11 月就可以确认为公司收入。我们预计这条线路公司能获得 15 亿元左右的订单，2012 年贡献 1.5 亿左右的利润。

特高压的加速是大概率事件，晋东南-荆门满负荷试验的成功基本上打消了对特高压建设中技术上的顾虑。此外特高压关键的一些备件公司基本上都可以生产，同时中电装备和平高东芝合资公司生产关键的液压构件和绝缘子，能提升国产化率并降低成本。

2、常规产品持续承压，但呈现好转迹象。

常规 126kv、252kv 产品竞争激烈，产品价格下降较大。从第三季度的招标情况来看，一些产品已经从最低点有了 20%左右的升幅，我们预计 2012 年常规产品价格还将有一定回升。

总体来看，虽然常规产品 2012 年价格会有一定的回升，同时上游的原材料价格会有一定的下降，公司常规产品盈利能力将回升，但回到以前的水平较难。因此，我们预计常规产品这一块盈利预期将有所改善，2012 年依旧较难盈利，但是将接近盈亏平衡水平。

3、平高东芝盈利状况逐步改善，投资收益将显著增加。

今年预计平高东芝的盈利在 2000 万，能贡献股份公司 1000 万左右。明年平高东芝的收入变化不会太大，毛利率会有一定的回升，预计将贡献投资收益在 2000 万左右。

4、公司借助国网海外的品牌效应，海外市场将成为公司常规产品新的推动力。

国网在国外市场的影响力比较大，公司借助于中电装备的平台海外市场应该会有不错的发展。公司目前积极开拓俄罗斯、委内瑞拉等海外市场。

国网对公司海外市场的目标：2015 年国外收入占比到 50%，目前不到 5%，增长潜力巨大。由于海外市场主要还是以常规电压电网为主，因此海外市场的增量将主要在常规产品，在常规产品销售放量的同时将有效的降低公司产品的固定成本，常规产品重新作为公司的利润贡献点可期。

5、资产整合预期逐步增强，资产整合将显著增加公司发展潜力。

公司被中电装备收购后，一直作为国网下属资产重要的整合平台。我们预计公司至少也会成为国网旗下开关业务的整合平台，如果能进一步整合其它的业务将近一步提升公司的业绩和估值空间。我们认为随着许继电气、置信电气等国网平台公司资产整合的积极推进，公司相关业务的资产整合将会逐步提速。

投资建议:

我们估计公司 2011 年-2013 年的 EPS 在 0.025、0.25、042，对应的 PE 在 333.7 倍、33.4 倍、19.7 倍。考虑到公司未来几年保持较高的复合增长率，业绩改善明显，给予公司“强烈推荐”评级，建议在公司股价适度回调之际积极买入。公司基本面前期持续承压，后续会有诸多催化剂来提升股价：（1）特高压投资加速。2012 年 12 月 20 日传出的电力十二五规划的四大方向中其中有一条就是加快特高压建设，说明特高压的建设已经得到上层的认可，以前制约特高压推进的最大的不确定性将逐步消除，特高压加速可期。（2）如果特高压交流能够按照“十二五”规划的三纵三横来建设，后续还有 250 个左右的间隔的订单，公司 40%的份额有望保持并增加，将明显受益。即使每年只一条线路建设的话，公司的盈利状况也会发生明显的改善。（3）公司的海外业务会超出大家的预期，这与国网积极的海外市场开拓战略是密切相关的。如果按照国网要求的公司十二五末海外收入占比达到 50%来看，海外收入至少要达到 20 亿，这 20 亿将主要是公司目前承压的传统产品，将明显改善公司传统产品的发展空间。（4）资产整合是大概率时间，虽然时间还不确定，但是及早理清各种平台的作用，对于国网构建可以与国外巨头 ABB、西门子在电力装备抗衡的目标有积极的推动作用。（5）直流产品的开发将增加公司新的盈利增长点。这些催化剂的逐步释放，可以有效打开公司的成长空间并推升股价。

风险提示:

经济形势进一步下滑，电网投资低于预期的风险；特高压交流建设低于预期的风险；海外市场开拓低于预期的风险。

表 1：盈利预测及估值

指标	10A	11E	12E	13E
营业收入（百万元）	2075.53	2894.6	4206.87	5265.36
增长率（%）	-11.32%	39.46%	45.34%	25.16%
净利润（百万元）	3.6	20.2	201.93	342.25
增长率（%）	-97.46%	461.11%	899.65%	69.49%
每股收益(元)	0.004	0.025	0.25	0.42
净资产收益率(%)	0.13%	0.89%	6.42%	10.38%
PE	3097.7	333.7	33.4	19.7
PB	4.0	3.1	2.2	2.1

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

侯建峰研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学学士。9 年工作经验，其中近 2 年投资研究经验。2011 年加盟东兴证券研究所，从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。

新兴产业小组简介

弓永峰高级研究员，组长

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，新能源行业高级研究员，新兴产业小组组长。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券从事新能源行业研究，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的中小市值股票。

李根研究员

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（节能环保）研究。

陈鹏研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业（储能设备与新能源汽车）研究。

侯建峰研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学学士。9 年工作经验，其中近 2 年投资研究经验。2011 年加盟东兴证券研究所，从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5%以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。