

龚玉策

执业证书编号: S0270511080001

电话: 020-37865169

gongyc@wlzq.com.cn

联系人: 夏雅琴

电话: 021-60883487

发布日期: 2011年12月28日

特高压给力、海外业务有望成亮点

——平高电气(600312)调研简报

研究报告-公司调研简报

买入(维持)

报告关键要素:

公司主要产品包括气体绝缘封闭式组合电器(GIS)、断路器、接地开关和隔离开关。公司业绩是受我国特高压交流项目建设影响最大的上市公司。随着晋东南-荆门示范工程扩建工程正式投运,我国特高压交流项目建设有望逐步提速,公司业绩也将走出低谷逐步回升。中电装备的入主也为公司业务产品打开海外市场空间,海外市场有望成为公司新的利润增长点。

调研内容:

- 近期我们对平高电气进行了实地调研,与管理层对公司的经营情况进行了交流。

调研结论:

- **特高压GIS是公司最主要的利润增长点:**

12月16日,1000千伏晋东南—南阳—荆门特高压交流试验示范工程扩建工程正式投运。该工程是世界上首个具有500万千瓦稳定输电能力的交流输电工程,实现了双向、全电压、大容量输电,最大输送功率达到572万千瓦,达到当初设计标准,这标志着示范线工程取得圆满成功。在电荒问题未得到有效缓解的背景下,特高压交流建设也有望在2012年提速。

公司是公认的受我国特高压交流项目建设影响最大的上市公司,2011年上半年GIS收入占比高达83.35%。按照我国“十二五”期间“三纵三横一环网”的特高压建设规划,在GIS设备方面的投入近300亿元,根据公司的竞争实力,保守估计也能获得其中近1/3的市场份额。9月获批的淮南-上海线项目33个GIS间隔正处招标阶段,我们预计公司有望获得其中的14-16个间隔,中标金额有望达到15-17亿元,同时按照淮南-上海线的建设规划,公司在该项目的大部分收入有望在2012年得到确认,这为公司业绩在2012年继续保持回升势头奠定了坚实的基础。另外,若其它特高压交流项目陆续招标将有助于公司业绩全面好转。

- **中电装备入主为公司产品进军海外市场打开通路:**

国家电网公司组建中电装备的一个重要目标就是开拓海外市场业务,南美地区的巴西、委内瑞拉以及亚太地区的巴基斯坦、叙利亚、印度等国都有较大的市场潜力。中电装备入主也使得公司进军海外市场的渠道被打通,公司的常规电压等级产品有望走出国门,从而避开国内激烈的市场竞争。届时公司的盈利能力将得到进一步提升。同时,作为中电装备旗下重要的资本运作平台,在资产整合方面公司有望获得先机。

- **平高东芝业绩有所回升,形势逐步好转:**

作为上市公司的主要利润来源,平高东芝的投资收益同比增加幅度较大,相比去年同期的-1464.20万元,2011年三季度则获得666.08万元的投资收益,全年公司有望从平高东芝获得1000万元左右的投资收益,这为公司年度扭亏为盈奠定了基础。市场竞争方面,常规电压等级产品竞争依然激烈,产品盈利

能力仍然较弱。

另外，中电装备与日本东芝公司合资建设东芝输变电设备制造基地落户平顶山，2010年10月开工建设，计划建设周期为14个月，该公司主要生产销售浇注绝缘件、GCB液压操作机构及弹簧操作机构、铝铸件等高压开关装置的配件与零部件。建成后将满足平高东芝公司的部件需求，这将有效降低平高东芝关键零部件的采购成本，进一步提高平高东芝的盈利能力。

● **农网改造也大有可为：**

“十二五”期间，新一轮农村电网改造升级工程将全面展开。根据2010年全国农村电网改造升级工作会议，此轮农网改造为期三年，2010年由国家安排120亿元财政资金，此后每年对农网的投入不低于上年度。按资本金占20%的比例计算，年投资额达600亿元。开关设备在配网安全领域具有十分重要的意义，市场空间不容小觑。同时，农网改造领域的设备市场竞争具有很强的区域性特征，公司在农网改造领域的产品及业务有望保持较快的增长速度及相对较好的盈利能力。

● **签订技术联合开发合同，集团注重对上市公司的研发投入：**

2011年10月，公司与平高集团签订了五个开关领域项目的技术开发合同，合同均约定由平高集团出资，公司提供人员、设备及样机的生产制造、试验等所需资源。合同金额合计1.7亿元。从合同期限来看，所有收入均可在2011年确认。联合技术开发体现集团对上市公司的大力支持，有助于提升公司的研发实力，对高端产品的研发投入得到加强。此种模式的资金投入有望不断加大。

● **盈利预测与投资建议：**

预计公司2011年和2012年实现营业收入28.2亿和41.4亿元，每股收益分别达到0.03元和0.2元，对应当前股价市盈率283倍和42倍。公司是中电装备旗下重要的设备公司，产品市场占有率领先，考虑到公司业绩处于触底回升初期，维持公司“买入”评级。

● **风险提示：**

- 国内外宏观经济持续低迷；
- 特高压交流建设进程仍低于预期；
- 海外业务拓展进程缓慢。

盈利预测

	2009年	2010年	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2340.47	2075.53	2823.97	4137.40
增长比率(%)	-10.67%	-11.32%	36.06%	46.51%
归属母公司净利润(百万元)	142.05	3.60	25.58	164.43
增长比率(%)	-31.49%	-97.46%	609.81%	542.76%
每股收益(元)	0.17	0.00	0.03	0.20
市盈率(倍)	50	-	283	42

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，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、发表或引用。