



# 静待特高压迎接业绩转机

——平高电气 (600312) 中报业绩点评

报告日期: 2011年8月5日

## 基础数据:

总股本(百万股)	818.96
流通股(百万股)	818.96
流通股市值(亿元)	72.64

## 公司评级:

所属行业	电力设备
公司股价	8.87
投资评级	增持

## 市场表现:



## 相关报告:

《破解电荒困局 电力呼唤大平衡》2011.06.29

研究员: 卢小兵 叶旭晨

证书编号: S0990511020002

S0990511010006

Tel: 010-84010711

E-mail: luxb@ydzq.sgcc.com.cn

yexc@ydzq.sgcc.com.cn

## 投资要点:

● 上半年特高压建设远低于预期, 截至目前仅锡盟-南京、蒙西-长沙、溪洛渡-浙西、哈密-郑州四个项目拿到发改委的批条, 获准开展前期工作。由于公司的主要产品和特高压建设密切相关, 加之原材料价格普涨, 以及在招标采购中用户的低价偏好政策, 致使公司净利润相比去年同期出现较大幅度下降, 当期净利润-7677.94万元, 每股收益-0.09元。

● 毛利率大幅下降是公司业绩大幅下滑的主要原因, 报告期内, 公司实现营业收入 10.21 亿元, 同比增加 49.45%, 但由于主要原材料价格上涨, 公司营业成本大幅上升, 毛利率由 2010 年上半年的 22.31% 下降至 12.38%, 公司成本控制难度大, 经营压力增大。

● 产品结构不平衡加剧了公司经营压力, 上半年公司新签合同 9.36 亿元, 比去年同期增加 22.67%, 其中仅 GIS 合同新增 7.53 亿元, 占新增合同总金额的 80.45%, 而断路器及隔离开关几乎没有增量。目前 GIS 满负荷生产仍面临交货压力, 一定程度上制约了收入的增长。随着公司平高东区新建的断路器及隔离开关厂房投入生产使用, 提高了公司断路器及隔离开关的生产能力, 更凸显了公司断路器及隔离开关合同量的不足。

● 随着招标定价方式的改变, 公司的毛利水平可能出现回升, 而对公司业绩影响较大的看点则在于特高压建设的提速。

● 预计公司未来三年营业收入或将达到 26 亿、38 亿、56 亿元; 每股收益为 0.01、0.10、0.21 元; 维持“增持”评级。

● **风险提示:** 特高压电网的建设进度仍存在不确定性, 再加上原材料成本的上涨压力, 公司的经营业绩压力仍存。

## 附：主要财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	3129	3815	5120	6893	<b>营业收入</b>	2046	2650	3878	5630
现金	780	1088	1099	1042	营业成本	1589	2180	3050	4310
应收账款	1428	1659	2503	3647	营业税金及附加	14	15	22	33
其他应收款	42	46	68	101	营业费用	226	256	384	564
预付账款	153	177	245	359	管理费用	185	228	340	493
存货	613	750	1054	1516	财务费用	24	23	39	89
其他流动资产	114	95	151	228	资产减值损失	20	18	18	19
<b>非流动资产</b>	1558	1573	1530	1475	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	368	396	395	391	投资净收益	0	63	53	47
固定资产	468	589	601	557	<b>营业利润</b>	-12	-6	76	171
无形资产	239	293	341	378	营业外收入	27	20	21	21
其他非流动资产	483	295	193	150	营业外支出	9	6	6	7
<b>资产总计</b>	4687	5388	6649	8368	<b>利润总额</b>	6	7	91	185
<b>流动负债</b>	1707	2331	3454	4960	所得税	2	1	13	30
短期借款	558	486	1050	1654	<b>净利润</b>	5	6	78	155
应付账款	574	756	1047	1498	少数股东损益	-1	-0	-6	-14
其他流动负债	574	1089	1357	1808	<b>归属母公司净利润</b>	5	7	84	169
<b>非流动负债</b>	250	321	381	448	EBITDA	89	95	212	364
长期借款	250	319	379	446	EPS (元)	0.01	0.01	0.10	0.21
其他非流动负债	0	2	2	2					
<b>负债合计</b>	1957	2651	3835	5408					
少数股东权益	5	5	-2	-15					
股本	819	819	819	819					
资本公积	1338	1338	1338	1338					
留存收益	569	575	659	819					
归属母公司股东权益	2726	2732	2815	2976					
<b>负债和股东权益</b>	4687	5388	6649	8368					

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	-362	353	-565	-629
净利润	5	6	78	155
折旧摊销	77	78	96	105
财务费用	24	23	39	89
投资损失	-0	-63	-53	-47
营运资金变动	-505	311	-802	-1021
其他经营现金流	38	-2	77	91
<b>投资活动现金流</b>	120	-19	-9	-1
资本支出	335	0	0	0
长期投资	0	28	-2	-4
其他投资现金流	454	9	-10	-5
<b>筹资活动现金流</b>	-293	-26	585	573
短期借款	137	-72	564	604
长期借款	80	68	61	67
普通股增加	136	0	0	0
资本公积增加	-141	0	0	0
其他筹资现金流	-506	-22	-40	-98
<b>现金净增加额</b>	-535	308	11	-57

  

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-13.2%	29.5%	46.3%	45.2%
营业利润	-109.6%	-150.3%	1196.0%	123.2%
归属于母公司净利润	-96.2%	27.0%	1124.7%	101.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	22.3%	17.7%	21.4%	23.4%
净利率(%)	19.1%	0.3%	0.3%	2.2%
ROE(%)	0.2%	0.3%	3.0%	5.7%
ROIC(%)	0.4%	0.7%	3.6%	6.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	41.7%	49.2%	57.7%	64.6%
净负债比率(%)	41.32%	30.35%	37.27%	38.84%
流动比率	1.83	1.64	1.48	1.39
速动比率	1.47	1.31	1.18	1.08
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.41	0.53	0.64	0.75
应收账款周转率	1	2	2	2
应付账款周转率	2.81	3.28	3.38	3.39
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(摊薄)	0.01	0.01	0.10	0.21
每股经营现金流(摊薄)	-0.44	0.43	-0.69	-0.77
每股净资产(最新摊薄)	3.33	3.34	3.44	3.63
<b>估值比率</b>				
P/E	1940.48	1528.51	124.80	62.02
P/B	3.84	3.83	3.72	3.52
EV/EBITDA	70	65	29	17

## 风险提示及免责声明

※ 股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

※ 本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

※ 本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

※ 请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

※ 根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

### 投资评级说明：

类别	级别	定义
行业评级	强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
	同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
	弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数
公司评级	买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
	增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上
评级说明	投资建议的比较标准	投资评级为行业评级和股票评级； 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。
	投资建议的评级标准	报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。