



报告日期：2012年03月05日

平高电气（600312）

——业绩增长明显，未来增长仍可期，维持“买入”评级

基础数据

总股本(百万股)	818.97
流通A股(百万股)	818.97
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	79.77

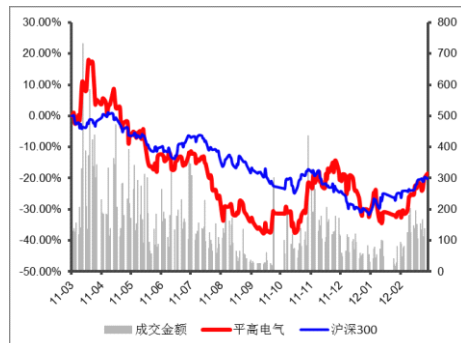
公司评级

所属行业	电力设备行业
公司股价	9.74元
投资评级	买入

风险因素

1、汇率波动的风险；2、特高压建设进展落后预期风险。

公司市场表现



相关报告

2012年投资策略——理性回归，否极泰来

平高电气（600312）2010年年报点评

电力设备及新能源行业研究员：齐骏

执业证书编号：S0990511010010

联系电话：010-84015751

Email: qijun@ydzq.sgcc.com.cn

- ◇ **2010年每股收益0.007元，业绩低于预期。**2011年，公司实现营业收入25.25亿元，同比增长21.67%，营业成本20.45万元，占营业收入的80.96%，期间费用4.41亿元，税后净利润（归属于母公司）1,740.5万元，基本符合年初预测。
- ◇ **公司投资收益上升明显，业绩符合预期。**报告期，公司对合营公司河南平高东芝高压开关有限公司的投资收益占合并报表净利润的比例由2010年的14.68%上升为2011年96.25%，主要是因2011年河南平高东芝高压开关有限公司受汇率变动影响，财务费用大幅减少，使其利润大幅上扬。
- ◇ **公司技术创新取得阶段性成果，未来业绩提升有底气。**报告期内，公司技术创新取得了一系列成果。研制成功具有国际领先水平的特高压串补用百万伏电容开关和816kV直流隔离开关；公司800kV智能化断路器在延安750kV智能化变电站的成功投运，标志着公司在智能化开关设备研发方面取得了重大成果，整体技术处于世界领先水平。公司研发能因中电装备研发能力的提升而提高，公司产品国产化水平将进一步提升，产品毛利率有进一步提升的空间。
- ◇ **公司职工结构在不断优化，管理水平进一步提升。**近两年来，公司职工结构在不断优化升级，高学历人才占比在不断提高。管理层在调整中不断提升经营管理水平。
- ◇ **“十二五”期间特高压电网建设提速预期强烈，业绩增长乐观。**特高压建设已写入国家“十二五”规划纲要中，未来五年是特高压建设黄金阶段，公司业绩或迎来快速增长。
- ◇ **业绩预测及投资评级。**我们预测2012—2013年公司的EPS分别为0.19元、0.23元，对应PE分别为52倍、42倍，维持公司“买入”评级。
- ◇ **风险提示。**1、汇率波动的风险；2、特高压建设进展落后预期风险。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	2340.47	2075.53	2525.29	3383.88	4534.4
增长率(%)	-10.67%	-11.32%	21.67%	34.00%	34.00%
归属母公司股东净利润	142.05	3.6	17.41	153.51	189.2
增长率(%)	-31.49%	-97.46%	382.96%	781.93%	23.25%
每股收益(EPS)	0.173	0.004	0.021	0.187	0.231
每股经营现金流	0.034	-0.438	0.051	-0.229	-0.026
销售毛利率	20.21%	21.96%	19.04%	25.00%	25.00%
投入资本回报率(ROIC)	10.45%	0.29%	1.03%	6.29%	7.60%
市盈率(P/E)	56.16	2213.29	458.28	51.96	42.16

附表：财务报表与估值预测

报表预测		单位：百万元				
利润表		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入		2340.47	2075.53	2525.29	3383.88	4534.4
减：营业成本		1867.46	1619.65	2044.53	2537.91	3400.8
营业税金及附加		11.41	14.06	17.72	23.75	31.82
营业费用		196.4	225.53	212.45	312.11	418.23
管理费用		200.38	185.09	188.62	281.41	377.09
财务费用		56.15	24.22	39.97	39.93	79.25
资产减值损失		15.45	20.75	34.23	23.48	23.48
加：投资收益		127.71	0.15	15.91	0	0
营业利润		120.92	-13.61	3.66	165.3	203.73
加：其他非经营损益		9.42	18.13	27.05	0	0
利润总额		130.34	4.51	30.71	165.3	203.73
减：所得税		-10.56	1.64	14.78	24.79	30.56
净利润		140.91	2.87	15.93	140.5	173.17
减：少数股东损益		-1.14	-0.73	-1.47	-13.01	-16.03
归属母公司股东净利润		142.05	3.6	17.41	153.51	189.2
资产负债表		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
货币资金		1776.72	801.53	685.24	33.84	45.34
应收和预付款项		1553.96	1736.88	1802.77	2991.58	3432.85
存货		505.71	612.52	680.09	1005.01	1253.03
其他流动资产		2.73	0	0	0	0
长期股权投资		442.28	367.97	353.3	353.3	353.3
投资性房地产		0	0	0	0	0
固定资产和在建工程		584.11	841.82	992.66	832.63	672.6
无形资产和开发支出		293.76	306.62	435.82	385.88	335.94
其他非流动资产		1.39	1.23	0.58	0.29	0
资产总计		5160.67	4668.56	4950.47	5602.54	6093.07
短期借款		420.89	558.31	200	295.55	1044.83
应付和预收款项		1306.17	1136.99	1299.91	2263.97	2507.52
长期借款		170	250.14	110	110	110
其他负债		504	0	602.09	602.09	602.09
负债合计		2401.05	1945.45	2212	3271.61	4264.44
股本		682.47	818.97	818.97	818.97	818.97
资本公积		1479.15	1337.97	1337.45	1337.45	1337.45
留存收益		590.94	560.98	578.39	183.85	-302.41
归属母公司股东权益		2752.56	2717.91	2734.8	2340.27	1854
少数股东权益		7.05	5.2	3.67	-9.34	-25.37
股东权益合计		2759.62	2723.11	2738.47	2330.93	1828.63
负债和股东权益合计		5160.67	4668.56	4950.47	5602.54	6093.07
现金流量表		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
经营性现金净流量		28.21	-358.41	41.59	-187.5	-21.27
投资性现金净流量		-566.03	119.67	-195.95	0	0
筹资性现金净流量		1314.16	-292.88	53.4	-463.9	32.78
现金流量净额		776.21	-531.2	-100.97	-651.4	11.51
财务分析和估值指标汇总						
财务分析		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
收益率						
毛利率		20.21%	21.96%	19.04%	25.00%	25.00%
销售净利率		6.02%	0.14%	0.63%	4.15%	3.82%
资产获利率						
ROE		5.16%	0.13%	0.64%	6.56%	10.20%
增长率						
销售收入增长率		-10.67%	-11.32%	21.67%	34.00%	34.00%
EBIT 增长率		-56.25%	-81.08%	193.46%	144.22%	38.52%
EBITDA 增长率		-43.15%	-47.79%	54.47%	132.53%	18.72%
业绩和估值指标		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
EBIT		130.34	24.66	72.35	176.7	244.76
EBITDA		193.8	101.19	156.31	363.48	431.54
NOPLAT		132.9	4.59	28.34	150.19	208.05
净利润		142.05	3.6	17.41	153.51	189.2
EPS		0.173	0.004	0.021	0.187	0.231
BPS		3.361	3.319	3.339	2.858	2.264
PE		56.16	2213.29	458.28	51.96	42.16
股息率		0.006	0.005	0	0.069	0.085

数据来源：平高电气公司 wind 网站 英大证券研究所

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。

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