

## 电气设备

报告原因：公司调研

2012年3月20日

市场数据：2012年3月20日

总股本/流通股本(亿股)	8.19/8.19
收盘价(元)	9.05
流通市值(亿元)	74.12

基础数据：2011年12月31日

资产负债率	13.63%
毛利率	38.62%
净资产收益率(摊薄)	4.55%

### 相关研究

《平高电气(600312) 2012 订单值得期待，业绩拐点初现—(增持)》 2012年3月5日

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760511010020

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

销售联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

## 平高电气 (600312)

维持

特高压交流的最大受益者，业绩敏感度可观

增持

公司研究/调研简报

### 投资要点：

① **皖电东送特高压交流订单有望获得可观利润。**公司共计中标皖电东送特高压交流 14 个间隔，预计合计金额在 16 亿以上，目前看中标价格基本与前几次稳定，未出现大幅下滑趋势。本次中标国产化比率将进一步提高，有利于降低成本，提升综合毛利率水平，预计本次中标高于之前特高压毛利率水平，有望达到 30%左右的毛利率水平，考虑到费用率较少，预计销售净利率有望在 10%以上，贡献公司净利润在 1.6 亿以上，对应每股收益在 0.2 元左右。皖电东 GIS 计划 2013 年投产，预计交货时间将在今年下半年至明年上半年，预计今年确认 7-10 台，保守估计今年贡献每股收益 0.1 元左右。

② **国网计划今年确保四条特高压交流通过审批，潜在订单巨大。**国网年度会议上提出 2012 年国家电网将集中力量推进特高压前期工作，确保 4 项特高压交流工程获得国家核准并开工。四交即锡盟至南京、淮南至上海、蒙西至长沙、雅安至皖南特高压交流工程。上述工程一旦核准预计 GIS 市场容量 180 亿，按照公司 40%的市场份额，公司潜在订单 72 亿。我们预计今年最有可能通过审批的是锡盟至南京线路，合计 5 个变电站 3 个开关站，预计 GIS 合计在 45 个左右，公司有望获得 40%-50%的份额，预计潜在订单金额超过 20 个亿。此外，我们预计蒙西至长沙线也有望得到审批。特高压项目的盈利水平远高于公司传统业务，公司业绩对特高压项目及其敏感。我们认为特高压项目在“十二五”期间逐步推进，公司业务将有望持续增长。

③ **其他高压线路，潜在订单不容忽视。**除特高压外，西北第二通道订单也值得关注，新疆与西北主网联网 750 千伏第二通道输变电工程被甘肃公司确定为 2012 年度重点工程，同时该工程也被西北分部列为年度重点实施的工程项目。我们预计该项潜在 GIS 订单预计在 15-20 亿左右，按照公司 40%的市场份额计算，预计公司潜在订单在 6-8 亿。此外，随着皖电东送特高压交流特高压建设的推进，其他落地项目也相继审批招标，为公司带来一些高压线路的订单机会。

④ **产品招标价格逐步回升，三季度盈利拐点显现。**2011 年 126GIS 历史最低价达到 40 万/个，毛利率水平最低时仅 6%-7%，目前价格已经回升到 50 万以上，部分订单价格可达 60 万，考虑到目前原材料成本地位徘徊，预计总体综合毛利率水平有望提升。我们认为公司盈利能力将逐步改善，考虑到百万伏下半年交货，三季度盈利拐点将显现。

④ **联合研发提升业绩。**2011 年公司与集团签订的 1.7 亿联合研发合同，提升了公司业绩。今年中电装备和集团研发合同达 3 个亿，预计公司有望获得一半左右的联合研发合同，将有效提升公司业绩。

④ **国际订单值得期待。**公司的实际控制人是国家电网旗下的中电装备，国家电网经过重组，将中电装备定位为国家电网旗下的一次设备生产企业。平高电气的主营业务 GIS 组合电器、高压隔离开关、接地开关、短路器等，考虑到避免同业竞争问题，预计中电装备旗下的 GIS 组合电器及高压隔离开关等业务均由平高电气来做。目前国网提出走出去的战略，平高电气有望随中电装备拓展国际市场。中电装备有望与委内瑞拉政府签订电网建设总包协议，此次签订的合同为交流 400kV 电站及 1279 公里 400kV 输电线路，合同总额 30 多亿美元，预计平高集团将承担高压开关部分订单，而平高电气有望获得分包订单，预计潜在合同金额有望超过 10 亿元，预计订单执行周期在 2012-2013 年。

④ **中长期看有望成为整合平台。**国家电网通过股权划拨已经将平高集团、许继集团划归中电装备。平高电气拥有全套高压交直流开关的生产能力，作为开关设备整合平台比较确定，集团部分中低压开关以及零部件业务，未来有望装入上市公司，预计产值超过 10 个亿，有利于解决同业竞争及关联交易。

④ **盈利预测及投资评级。**我们预计公司 2012-2013 年每股收益分别为 0.22、0.44 元，对应 PE 分别为 41、20 倍。特高压项目毛利率水平较高，公司业绩对特高压项目较为敏感，考虑到“十二万”期间特高压项目逐步推进的确定性较大，公司业绩持续改善。此外考虑到公司的大股东是国家电网旗下的中电装备，未来存在整合预期，综合考虑给予公司“增持”的投资评级。

④ **投资风险。**公司对特高压项目的推进较为敏感，特高压项目审批持续低于预期，将影响公司长期业绩增长；原材料价格大幅上涨积压公司盈利能力。

表 1：2012 年特高压预计审批情况

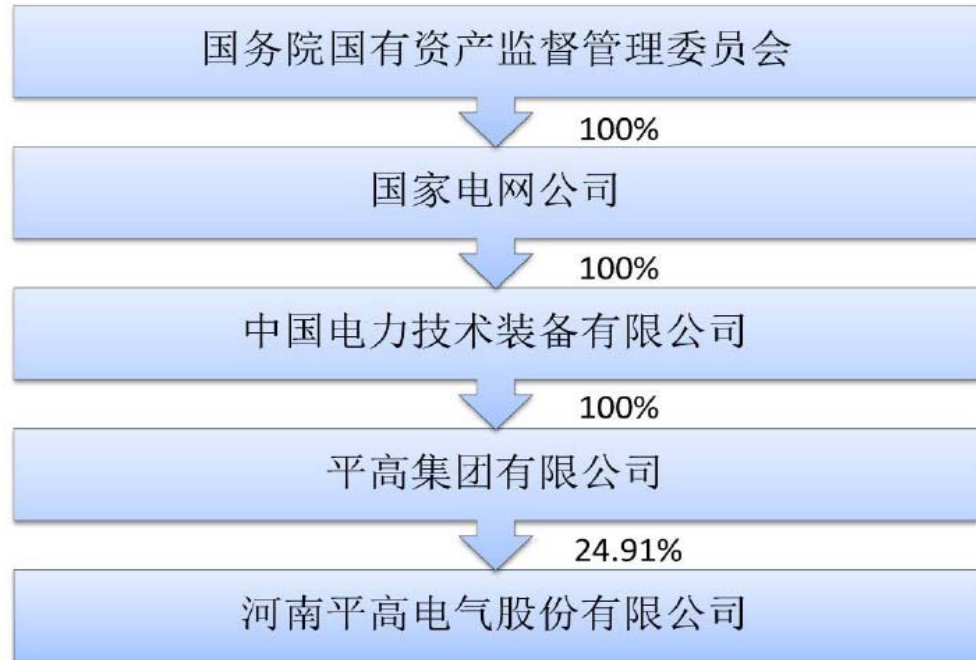
	规划线路	预计审批情况
交流	锡盟-南京、淮南（南京）-上海	确保核准
	蒙西-长沙	确保核准
	雅安至皖南	确保核准
	浙北-福州	力争核准
直流	哈密南至郑州	确保核准
	溪洛渡至浙西	确保核准
	密西至重庆	确保核准
	准东-四川	力争核准

锡盟—泰州

力争核准

资料来源：国家电网，山西证券整理

图：公司大股东情况



资料来源：山西证券，公司公告

表 1：盈利预测假设

报告期	2010 年报	2011 年报	2012E	2013E
营业收入				
封闭组合电器	11.85	18.58	26.01	37.72
备品备件及其他	1.66	2.54	3.81	5.33
高压隔离开关、接地开关	2.48	1.94	2.91	3.49
敞开式六氟化硫断路器	3.88	1.52	1.52	1.52
营业收入增速				
封闭组合电器	-17.99%	56.79%	40%	45%
备品备件及其他	56.60%	53.01%	50%	40%
高压隔离开关、接地开关	31.91%	-21.77%	50%	20%
敞开式六氟化硫断路器	-32.05%	-60.82%	0%	0%
毛利率				
封闭组合电器 (%)	22.24%	19.42%	22%	23%
备品备件及其他 (%)	48.44%	38.44%	38%	38%
高压隔离开关、接地开关 (%)	12.89%	7.99%	12%	12%
敞开式六氟化硫断路器 (%)	6.22%	-11.53%	5%	5%

资料来源：山西证券



表 2：盈利预测

	2010 年报	2011 年报	2012E	2013E
营业收入	20.76	25.25	34.25	48.06
<i>增速</i>	<i>-11.28%</i>	<i>21.63%</i>	<i>35.65%</i>	<i>40.32%</i>
营业成本	16.2	20.45	26.66	36.87
<i>毛利率</i>	<i>21.97%</i>	<i>19.01%</i>	<i>22.18%</i>	<i>23.30%</i>
营业税金及附加	0.14	0.18	0.24	0.34
销售费用	2.26	2.12	2.88	4.04
管理费用	1.85	1.89	2.08	2.29
财务费用	0.24	0.4	0.5	0.6
资产减值损失	0.21	0.34	0	0
投资净收益	0	0.16	0.208	0.2912
营业利润	-0.14	0.04	2.10	4.22
营业外收入	0.27	0.36	0	0
营业外支出	0.09	0.08	0	0
利润总额	0.05	0.31	2.10	4.22
所得税	0.02	0.15	0.284498	0.5898
净利润	0.03	0.16	1.82	3.63
少数股东损益	-0.01	-0.01	0	0
归属于母公司所有者的净利润	0.04	0.17	1.82	3.63
每股收益:	0.00	0.02	0.22	0.44
<i>增速</i>	<i>-97.18%</i>	<i>325.00%</i>	<i>970.68%</i>	<i>99.62%</i>

资料来源：山西证券

### 投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上  
增持: 相对强于市场表现 5~20%  
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现  
中性: 行业与整体市场表现基本持平  
看淡: 行业弱于整体市场表现

### 特别申明:

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。