

评级：审慎推荐（维持）

电力设备

公司季报点评

证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013

电话：0755-25832648

邮件：hebenhu@fcsc.cn

平高电气(600312)

——特高压促成业绩高增长，维持“审慎推荐”

事件：10月23日，公司公布2012三季度业绩，实现收入197353万元，同比增长14.4%，实现净利润8211万元，同比增长186.8%，对应的EPS为0.04元。另外，公司预计全年净利润增长400%以上。

要点：

1、特高压促成第三季度高增长

公司前三季度实现收入197353万元，增速为14.4%，较上半年的2%左右的增长显著提高。其中，Q3实现收入91970，同比增长30.5%，显著高于上半年。

另外，Q3的毛利率显著提高。Q3的毛利率为25.1%，高于上年同期的18.3%，更是显著高于上半年的13.3%，为净利润的高增长奠定了基础。

由于Q3的收入有30%左右的增长，毛利率有7个百分点左右的提升，对应的Q3净利润达到8211万元，同比增长为103%，对应的前三季度增长则达到186.8%。

“安徽—上海”特高压项目逐步确认收入，构成公司Q3良好表现的核心原因。初步测算，预计确认收入4亿左右，对应4个间隔。按照30%左右的毛利率测算，净利润预计为5000万左右，占Q3业绩的50%以上。

2、特高压将成为持续业绩支撑

“安徽—上海”线路只是特高压规模化的起点，由于特高压的高盈利能力，将逐步成为公司持续的业绩支撑。“安徽—上海”线路公司有14个间隔中标，预计Q4还有4个左右间隔确认收入。

另外，“安徽—上海”的北线、“浙江—福州”、“雅安—武汉”等规模更大的线路也将陆续建设，对公司未来的业绩贡献比重还会提高。

相对而言，公司的常规的隔离开关、断路器、组合电器等产品的毛利率虽然有所回升，盈利能力有所改善，但贡献力度尚不大。

3、资产整合值得期待

公司9月14日停牌进行资产重组，目前公告显示的主要内容看公司向控股股东平高集团唯一定向发行股份，平高集团以现金和经营性资产合计约22.33亿元全额认购股份。

从资产质量看，集团的盈利能力和规模并不突出，大致相当于上市公司的20%左右。由于有现金参与，对于改



善公司的财务状况将有重大影响。

4、盈利预测及投资建议

我们暂维持原来的盈利预测，预计2012年、2013年和2014年每股收益分别为0.26元、0.38元、0.52元。目前的7.44元对应的PE分别为28.8倍、19.4倍和14.4倍，低估不明显，我们维持“审慎推荐”投资评级。

考虑到公司的特高压弹性、资产重组和改善预期等因素，因此，二级市场存在超预期的机会，建议投资者用策略眼光关注其交易性机会。

4、风险因素：（1）毛利率不稳定；（2）特高压低于预期。

图表 1 公司主营收入和毛利率预测一览表

百万	2011 年	2012E	2013E	2014E
一、断路器				
收入	152	167	184	202
增长率	-64.0%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	-11.5%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利	-17	8	9	10
二、隔离开关等				
收入	194	204	214	225
增长率	-22.0%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	8.0%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利	16	20	21	22
三、组合电器				
收入	1860	2419	3144	3930
增长率	57.0%	30.0%	30.0%	25.0%
毛利率	19.5%	25.0%	25.0%	25.0%
毛利	363	605	786	983
四、其他				
收入	319	383	421	463
增长率	25.0%	20.0%	10.0%	10.0%
毛利率	37.0%	40.0%	40.0%	40.0%
毛利	118	153	168	185
五、合计				
收入	2525	3172	3963	4820
收入增长	21.6%	25.6%	24.9%	21.6%



毛利	479	786	985	1200
毛利率	19.0%	24.8%	24.9%	24.9%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图表 2 盈利预测表

百万	2011 年	2012E	2013E	2014E
一、营业利润				
营业收入	2525	3172	3963	4820
减：营业成本	2045	2386	2978	3620
减：营业税金及附加	18	22	28	34
减：营业费用	212	255	293	337
减：管理费用	189	226	260	299
减：财务费用	40	48	53	58
减：资产减值损失	34	41	49	59
加：投资收益	16	21	27	35
营业利润	4	214	328	448
二、利润总额				
加：营业外收支	27	32	39	47
利润总额	31	247	367	494
三、净利润				
减：所得税	15	37	55	74
净利润	16	210	312	420
四、归属母公司净利				
减：少数股东损益	-1	-2	-2	-3
归属母公司净利润	17	212	314	423
总股本（百万）				818.97
EPS(元)	0.02	0.26	0.38	0.52

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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,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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135