



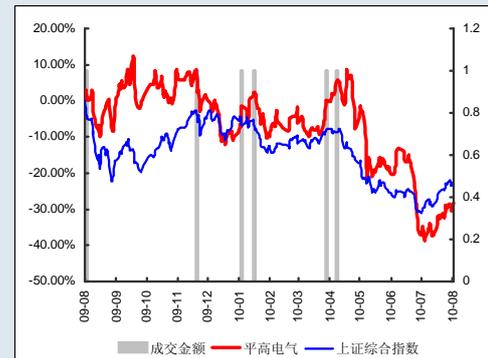
平高电气（600312）中报点评

—— 未来依仗特高压和国网公司

评级：中性



09年以来平高电气相对上证指数表现



平高电气业绩快报

平高电气于近日发布了2010年半年报,报告显示上半年公司实现营业收入6.82亿元,同比减少32.52%;实现净利润125万元,同比下降98.52%;实现归属于上市公司股东的净利润92万元,同比下降98.52%;摊薄每股收益0.001元,公司业绩大幅下滑,超出市场预期。

平高东芝业绩下滑影响公司利润

平高东芝是公司与日本东芝各出资2500万美元建立的合资公司,平高东芝09年实现净利润2.55亿元人民币,相比平高电气去年全年净利润1.3亿元超出许多,已然成为平高电气最赚钱的子公司。然而平高东芝由于今年上半年交货期推迟,产品毛利率下降以及日元贬值等原因导致利润急速下滑至3000万人民币,从而严重拖累了平高电气的整体盈利表现。

上半年主营业务集体下滑

报告期内,公司主要产品封闭组合电器GIS实现营业收入4.37亿元,同比下降34.79%,毛利率21.02%,同比下降1.63%;高压隔离开关、接地开关实现收入8454万元,同比下降17%,毛利率5.15%,同比下降5.28%;敞开式六氟化硫断路器实现收入9357万元,同比下降54.38%,毛利率19.31%,同比增加2.31%。部分产品的价格下滑导致了产品毛利率低于预期。

未来期待特高压的投资机会以及国网公司的全面介入

平高电气是我国重要的研发和制造高压、超高压设备的企业,在今年上半年国家电网投资减缓的前提下公司经营带来了一定困难,随着下半年以及明年电网尤其是特高压投资的恢复,相信公司将会有更好表现;同时已于上半年正式成为国网子公司的平高电气来说,国网的全面介入甚至资产注入都将为公司未来发展提供想象。

推荐评级：中性

公司整个上半年的业绩令人失望,其中有市场萎缩的原因也有自身竞争力下降的因素。未来公司的发展还是要依靠特高压这个公司赖以生存的重要领域和母公司国家电网公司的大力扶持,考虑到诸多不确定性因素,对公司未来发展给予“中性”预期,相对应2010年每股收益为0.04元/股,2011年每股收益0.25元/股。

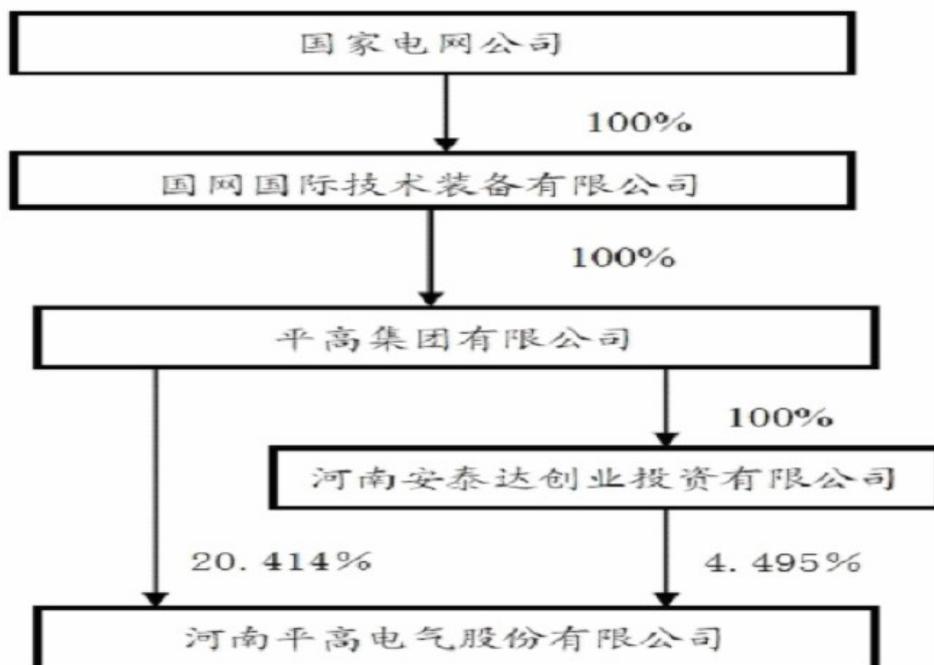
	最新收盘	近一年
开盘价(元)	9.78	17
最高价(元)	10.32	19.66
最低价(元)	9.69	8.35
收盘价(元)	10.25	10.25
换手率(%)	4.09	471
涨跌(元)	0.37	-6.74
涨跌幅	3.75%	-27.37%
行业涨跌幅	0.13%	6.78%
相对行业涨跌幅	3.62%	-34.15%
上证指数涨跌幅	-0.67%	-24.51%
相对大盘涨跌幅	4.42%	-2.86%

姜江
 执业证书编号：S1490210030003
 刘昊
 010-58568097
liuhao@hrsec.com.cn

公司概况

- 平高电气于2001年在上海交易所挂牌上市。平高电气于今年2月正式被国家电网公司收购。国家电网公司通过全资子公司国网国际技术装备有限公司入股平高电气的控股母公司平高集团实现了对平高电气的收购。平高集团拥有平高电气20.414%的股权。

公司股权关系图



数据来源：公司年报，华融证券

- 公司控股子公司四家，另外与日本东芝各出资2500万美元成立了平高东芝公司，该公司目前成为对母公司利润贡献最大的子公司。

公司产品组成概览

公司名称	业务性质	主要产品及服务	注册资本	持股比例 (%)
河南平高电气销售有限责任公司	销售、服务	销售开关设备等	6,000	90
河南平高东芝高压开关有限公司	制造业	制造、销售开关设备等	2500 万美元	50
平顶山平高安川开关电器有限公司	制造及服务	高压开关及配件的生产、销售、服务	500	60
辽宁北方众鑫电气成套有限公司	销售	销售高压开关设备等	500	100
平顶山平高电气焊接有限公司	制造业	金属压延加工等	3,000	100

数据来源：公司年报，华融证券

平高电气上半年业绩回顾

智光电气于近日发布2010年半年报。实现营业收入6.82亿元，同比减少32.52%；实现净利润125万元，同比减少98.52%。

平高电气利润比较表 (百万元)

	本期金额	上期金额	差额	增幅
营业收入	682	1011	-329	-32.52%
营业成本	530	808	-278	-34.4%
营业费用	2.8	3.4	-0.6	-17.6%
管理费用	102	78	24	30.8%
资产减值损失	15	27	-12	44.4%
营业利润	-21	87	-129	-148.3%
营业外收入	21	1.6	19.4	1213%
营业外支出	0.3	1.1	-0.8	72.7%
利润总额	-0.7	87	-87.7	100.8%
所得税费用	-1.97	2.2	-4.17	-189.5%
净利润	1.25	84.8	-83.6	-98.5%
归属于母公司所有者的净利润	0.9	84.8	-83.9	-98.6%
少数股东损益	0.3	-0.05	0.25	500%
基本每股收益	0.0011	0.1036	-0.1025	-98.9%

数据来源：公司公告，华融证券

► 子公司平高东芝利润下降拖累公司业绩

平高东芝是平高电气于2000年与日本东芝公司各出2500万美元合资成立，主要经营72.5-550KV电压等级的全封闭组合电器GIS的设计制造和销售，公司对平高东芝计提的投资收益占合并报表净利润比例由2008年的58%上升为2009年89.91%，09年平高东芝实现净利润2.55亿，但是今年上半年平高东芝由于交货期推迟，产品毛利率下降以及日元贬值等原因仅实现净利润3000万，从而导致平高电气利润的急速下滑。

► 主要产品营业收入大幅下滑

报告期内，公司主要产品封闭组合电器GIS实现营业收入4.37亿元，同比下降34.79%，毛利率21.02%，同比下降1.63%；高压隔离开关、接地开关实现收入8454万元，同比下降17%，毛利率5.15%，同比下降5.28%；敞开式六氟化硫断路器实现收入9357万元，同比下降54.38%，毛利率19.31%，同比增加2.31%。部分产品的价格下滑导致了产品毛利率低于预期。上半年电网投资的下滑以及同业竞争的加剧导致了公司主要产品销售及产品毛利率下降明显。

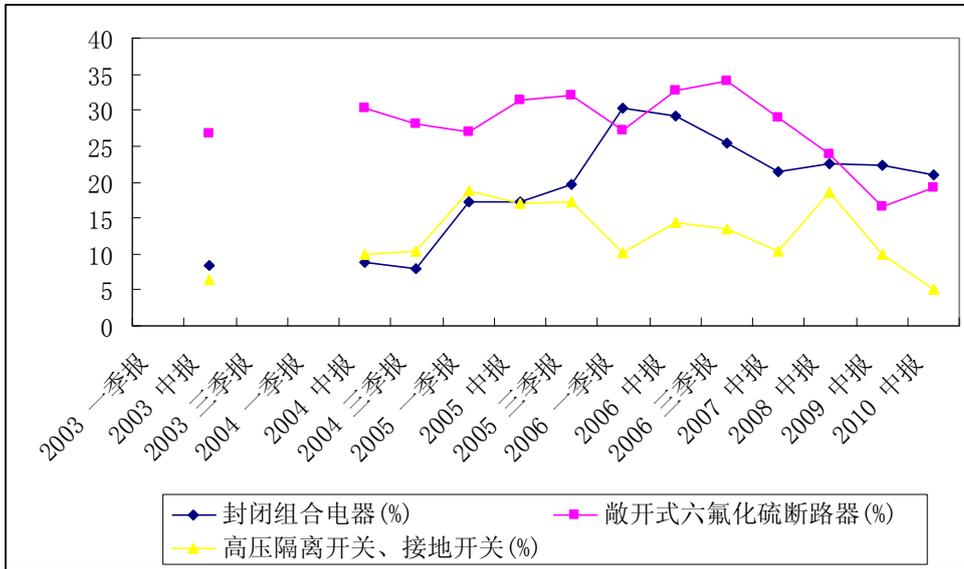
公司产品组成概览

主要产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入同比增幅	毛利率增幅
敞开式六氟化硫断路器	93,569,743	75,499,881	19.31%	-54.38%	2.31%

高压隔离开关、接地开关	84,544,008	80,191,526	5.15%	-17%	-5.28%
封闭式组合电器	437,153,350	345,261,901	21.02%	-34.79%	-1.63%

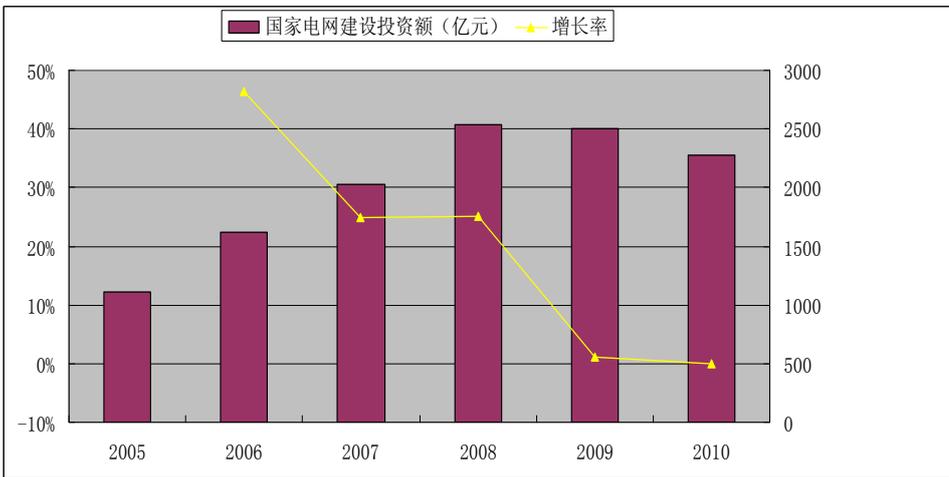
数据来源：公司年报，华融证券

历年公司产品毛利率变化



数据来源：WIND，华融证券

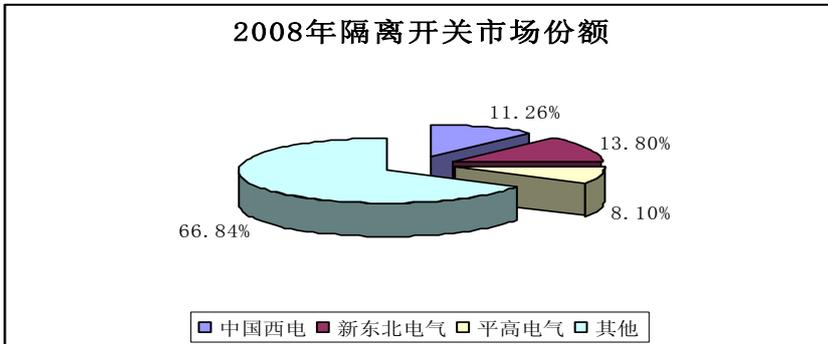
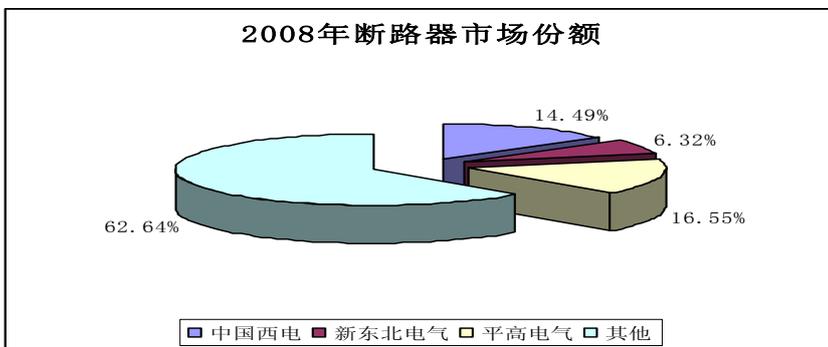
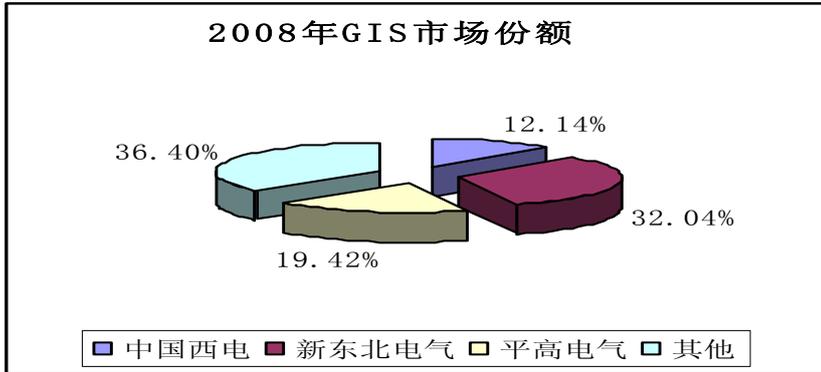
国家电网历年投资规模



数据来源：中电联，华融证券

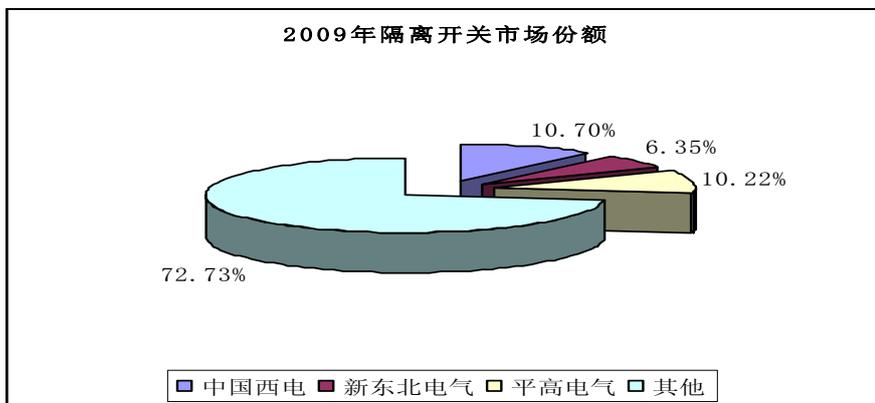
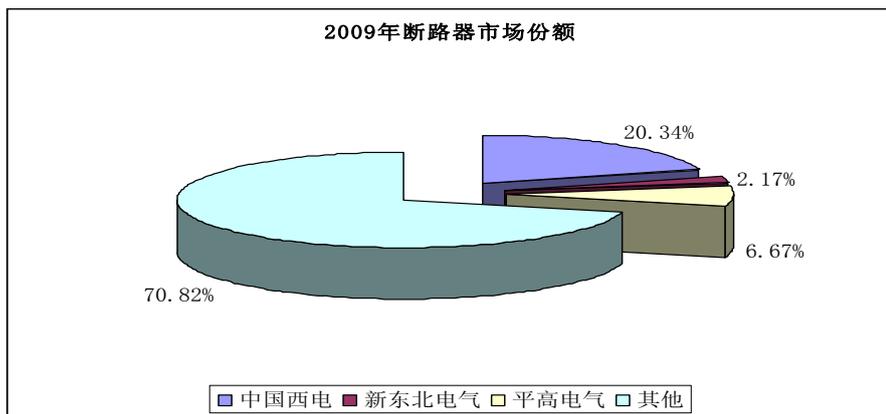
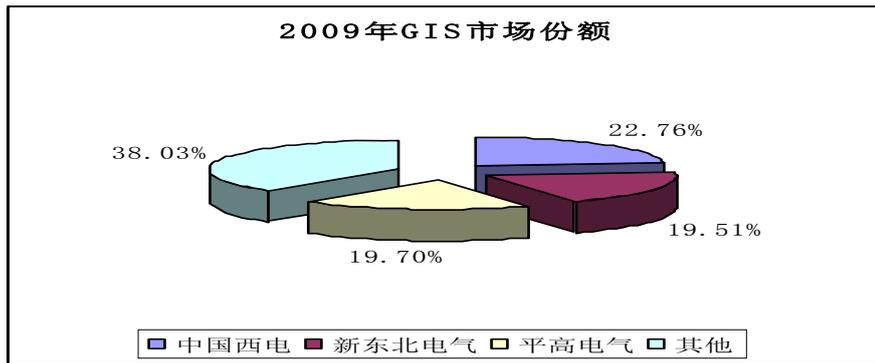
➤ 同业竞争加剧，平高电气国网招标所占份额逐年萎缩

2008年公司市场份额情况



数据来源：国家电网，华融证券

2009年公司市场份额情况



数据来源：国家电网，华融证券

公司未来发展驱动因素

- 下半年特高压输电工程招标提速

虽然今年全年的电网投入比以往有所下降，但是随着智能电网建设的推进，明年正式进入全面建设时期，投资将逐渐扩大，而特高压输电是智能电网的重点发展之一，相信下半年开始已经停滞的特高压输电招标将缓慢复苏。而公司在特高压设备方面具有得天独厚的优势，相信在保证订单的前提下，公司营业收入将有所上升。
- 国网入主将从象征意义向实际作用转变

随着今年2月平高电气被国家电网公司收购，背靠大树好乘凉的心态弥漫整个资本市场，可是到目前为止无论是从技术支持到管理水平的改进国网公司并没有表现出相应的作用。在未来3年将平高电气营业收入提升至150亿元的许

诺下，相信未来国网公司将在各个方面对平高电气带来本质的改善。

风险因素

- 特高压输电招标的推进速度
- 国网公司的实际作用
- 同行业其他公司的竞争

给予“中性”评级

公司整个上半年的业绩令人相当失望，其中有市场萎缩的原因也有自身竞争力下降的因素。未来公司的发展还是要依靠特高压这个公司赖以生存的重要领域和母公司国家电网公司的大力扶持，考虑到诸多不确定性因素，对公司未来发展给予“中性”预期，相对应2010年每股收益为0.04元/股，2011年每股收益0.25元/股。

平高电气盈利预测 (百万元)

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	2620	2340	1748	2687
营业成本	2027	1867	1248	1968
营业税及附加	9	11	10	14
营业费用	208	196	178	211
管理费用	182	200	198	243
财务费用	62	56	49	65
资产减值损失	17	15	15	15
营业利润	236	121	50	171
其他非经营损益	6	9	9	9
利润总额	242	130	41	180
所得税	34	-11	-11	10
净利润	208	141	30	170
少数股东损益	1	-1	1	3
归属上市公司净利润	207	142	29	167
每股收益(元)	0.41	0.21	0.04	0.25

数据来源：华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn