

日期: 2010年8月6日

行业: 电力设备行业



牛品

021-53519888-1911

niupin@sigchina.com

执业证书编号: S0870209080158

一次设备需求下降 全年难交满意答卷

基本数据 (Y10H1)

报告日股价 (元)	10.25
12mth A 股价格区间 (元)	19.66/8.35
总股本 (百万股)	818.97
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (百万元)	8,394.44
每股净资产 (元)	3.32
PBR (X)	3.09
DPS (Y10H1, 元)	无

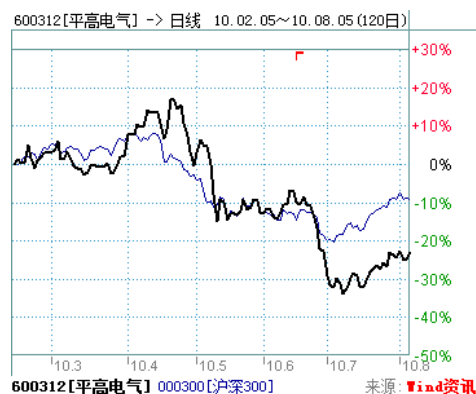
主要股东 (Y10H1)

平高集团有限公司	20.41%
上海思源如高科技发展有限公	4.76%
嘉实主题精选混合型证券投资	4.50%
河南安泰达创业投资有限公司	4.49%
太平洋人寿保险股份有限公司	1.67%

收入结构 (Y10H1)

封闭式组合电器	21.02%
敞开式六氟化硫断路器	19.31%
高压隔离开关、接地开关	5.15%
备品备件及其他	24.30%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



首次报告日期: 2008-08-14

相关报告:

■ 公司动态:

2010年1-6月份,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普通股股东的净利润92万元,同比下降98.92%;每股收益0.0011元。

■ 主要观点:

投资收益减少和毛利率下降是公司净利润下降的主因

公司净利润同比大幅下降的主要原因有二:一是来自于平高东芝的投资收益同比下降79.08%;二是产品价格下降,公司综合毛利率同比下降1.6个百分点。

平高东芝交货期推迟导致公司投资收益大幅减少

平高东芝的投资收益是公司净利润的主要来源,2009年平高东芝贡献利润占公司净利润的90.63%。报告期内,受交货期推迟、产品毛利率下降及日元汇率变动等因素影响,平高东芝实现营业收入43,348万元,同比下降48.94%;实现净利润3,001万元,同比下降79.08%。

电力一次设备价格战开打致使公司毛利率下降

报告期内,公司综合毛利率为18.77%,同比下降1.6个百分点。其中,敞开式六氟化硫断路器毛利率为19.31%,同比提高2.31个百分点;高压隔离开关、接地开关毛利率为5.15%,同比下降5.28个百分点;GIS毛利率为21.02%,同比下降1.63个百分点。由于需求下降和产能过剩,电力设备一次设备行业开始了价格战,我们预计未来两年该行业价格竞争仍然激烈。

期间费用与上年同期基本持平

报告期内,公司期间费用为18,531.60万元,同比下降0.26%;期间费用率为27.14%,同比提高了8.78个百分点,主要原因是公司营业收入下降。其中,销售费用同比增长1.16%,管理费用同比增长12.00%,财务费用同比下降44.64%。

■ 公司亮点:

实际控制人国家电网可能增资

2010年4月,实际控制人变更为国家电网公司。目前,国家电网对公司的实际控制股权为20.41%。我们认为,这一持股比例较低,后期国家电网有望增资公司。

非公开增发募投项目投产后公司盈利能力将略有好转

平高东区特高压、超高压开关重大装备产业基地项目隔离开关厂房已通过公司验收,断路器厂房年底预计可投入使用,公司自筹资金建设

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

的特高压 GIS 装配厂房主体结构已完成 70% 左右, 各项目进展顺利。公司产品毛利率一直较低的主要原因是公司零部件外协较多, 东区厂房建成后, 液压机构等零部件产品可以自产, 我们预计公司盈利能力将有所提升。

■ 投资建议:

我们预计 2010-2012 年公司每股收益为 0.01 元、0.15 元和 0.31 元。我们认为, 电力设备一次设备行业产品价格下降较快, 我们下调公司评级为“6 个月内, 大市同步”。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日	2008 A	2009 A	2010 E	20011E	20102E
营业收入 (百万元)	2,620.16	2,340.47	1,649.94	2,415.67	3,349.42
年增长率 (%)	49.79%	-10.67%	-29.50%	46.41%	38.65%
归属于母公司的净利润	207.34	142.05	9.76	121.79	252.52
年增长率 (%)	17.76%	-31.49%	-95.29%	1147.59%	107.33%
每股收益 (元)	0.25	0.17	0.01	0.15	0.31
PER (X)	41.00	60.29	1025.00	68.33	33.06

注: 有关指标按增发后总股本 818.97 百万股计算

附表 1 平高电气损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2008 A	2009 A	2010 E	20011E	20102E
营业总收入	2,620.16	2,340.47	1,649.94	2,415.67	3,349.42
营业总成本	2,505.25	2,347.26	1,753.09	2,416.03	3,224.70
营业成本	2,027.24	1,867.46	1,333.18	1,897.87	2,606.73
营业税金及附加	8.58	11.41	7.42	10.87	15.07
营业费用	208.29	196.40	148.49	193.25	267.95
管理费用	182.48	200.38	230.99	265.72	267.95
财务费用	61.67	56.15	33.00	48.31	66.99
资产减值损失	17.00	15.45	0.00	0.00	0.00
投资收益	120.97	127.71	72.28	93.96	122.15
营业利润	235.88	120.92	-30.87	93.61	246.87
营业外收支净额	6.42	9.42	31.35	33.82	30.14
利润总额	242.30	130.34	0.48	127.42	277.02
所得税费用	33.83	-10.56	-9.33	5.02	23.23
净利润	208.47	140.91	9.81	122.41	253.79
少数股东权益	1.13	-1.14	0.05	0.61	1.27
归属于母公司所有者的净利润	207.34	142.05	9.76	121.79	252.52
每股收益 (元)	0.25	0.17	0.01	0.15	0.31

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所整理; 每股收益按最新股本 818.97 百万股摊薄计

附表 2 平高电气相对估值比较 (2010-08-05)

股票代码	公司简称	股价	每股收益 (元/股)				市盈率 (倍)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
600312	平高电气	10.25	0.17	0.01	0.15	0.31	60.29	1025.00	68.33	33.06
002452	长高集团	29.08	0.75	0.87	1.11	1.47	38.77	33.43	26.20	19.78
600089	特变电工	16.84	0.85	1.02	1.21	1.39	19.81	16.51	13.92	12.12
600550	天威保变	22.95	0.50	0.86	1.13	1.34	45.90	26.69	20.31	17.13
601179	中国西电	6.72	0.27	0.32	0.38	0.44	24.89	21.00	17.68	15.27
002028	思源电气	24.65	2.16	0.96	1.06	1.27	11.41	25.68	23.25	19.41
600875	东方电气	24.51	0.78	1.06	1.34	1.62	31.42	23.12	18.29	15.13
601727	上海电气	7.23	0.20	0.22	0.25	0.30	36.15	32.86	28.92	24.10
600268	国电南自	18.87	0.25	0.32	0.49	0.74	75.48	58.97	38.51	25.50
600406	国电南瑞	43.75	0.49	0.66	0.87	1.14	89.29	66.29	50.29	38.38
000400	许继电气	28.39	0.34	0.94	1.15	1.44	83.50	30.20	24.69	19.72
国内同行业整体平均							46.99	123.61	30.04	21.78

数据来源: WIND 资讯 BLOOMBERG 资讯 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 牛品

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。