

潘杭钧

执业证书编号: S0730209060096

021-50588666-8043

panhj@ccnew.com

业绩较差，期待爆发

——平高电气（600312）分析报告

研究报告——公司分析

观望（维持）

发布日期: 2010年10月11日

报告关键要素:

平高电气中期业绩大幅下降，全年不容乐观。公司未来看点仍是特高压中标和国网支持，但二者的时间点和力度均存在较大不确定性，维持“观望”的投资评级。

投资要点:

- **中期业绩大幅下降，全年不容乐观。**公司 2010 年中期营业总收入和净利润分别同比下降 33%和 99%，基本每股收益 0.001 元。公司产品市场竞争愈加激烈，各项费用持高不下，特高压项目推迟，全年业绩不容乐观。
- **期待特高压市场爆发。**2011 年特高压电网建设有望加速，平高电气是三大高压开关厂之一，特高压基地建设完成后，有望尽享特高压盛宴。公司若中标特高压项目，将大幅增加收入和利润。
- **国网入主长期利好。**平高电气实际控制人已变更为国家电网公司，目前为止国网尚未对公司有实质性支持。国网入主对公司是长期利好，未来不排除对公司进行资产整合或者资金支持的可能性。
- **投资评级：“观望”。**虽然公司未来仍有看点，但特高压中标和国网支持等事项的时间点和力度等方面均存在较大不确定性，而 2010 年业绩不理想却几成定局，因此我们对公司仍然维持“观望”的投资评级。
- **风险提示：**产业政策风险；市场竞争愈加激烈的风险；汇率变动风险等。

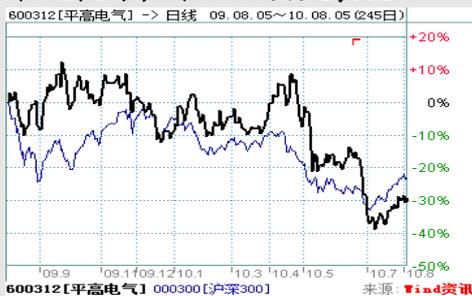
市场数据（2010年10月08日）

收盘价(元)	14.21
年内最高/最低(元)	19.00/8.35
沪深300指数	3044
市净率(倍)	4.28
流通市值(亿元)	116.29

基础数据（2010年6月30日）

每股净资产(元)	3.32
每股经营现金流(元)	-0.22
毛利率(%)	22.31
净资产收益率(%)	0.03
资产负债率(%)	43.36
总股本/流通股(万股)	81896/81896
B股/日股(万股)	/

个股相对沪深300指数表现



相关研究

20100815 平高电气中报点评: 业绩大幅下降, 全年不容乐观.....10年8月5日

20100717 平高电气调研简报: 业绩不乐观.....10年7月16日

联系人: 马敬琦

电话: 021-50585908

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

	2008年	2009年	2010E	2011E
营业收入(亿元)	26.20	23.40	19.00	31.00
增长比率(%)	50	-11	-19	63
净利润(亿元)	2.07	1.42	0.28	2.06
增长比率(%)	18	-31	-80	637
每股收益(元)	0.41	0.23	0.03	0.25
市盈率(倍)	—	62	474	57

目录

1、公司基本情况.....	4
1.1 股本结构.....	4
1.2 主要产品.....	4
2、高压开关行业分析.....	5
2.1 电力设备将受益于电网投资加大.....	5
2.2 特高压盛宴即将开席.....	6
2.3 高压开关行业三足鼎立.....	8
3、平高电气公司分析.....	9
3.1 公司本部亏损.....	9
3.2 平高东芝经营陷入低谷.....	13
3.3 特高压 GIS 将成利润新增长点.....	13
4、盈利预测和投资评级.....	15
4.1 盈利预测.....	15
4.2 投资评级：“观望”.....	16
5、风险提示.....	16

图表目录

图 1: 平高电气 2009 年产品收入占比	5
图 2: 我国电源、电网投资状况比较	6
图 3: 公司收入降幅较大	9
图 4: 分产品收入增长	10
图 5: 毛利率较为稳定	11
图 6: 钢材价格变化	11
图 7: 铜、铝期货价格变化	12
图 8: 销售费用率逐年上升	12
图 9: 管理费用居高不下	13
表 1: 平高东芝简况	4
表 2: “十二五”特高压投资规划	7
表 3: 三大开关龙头特高压国产化之路	8
表 4: 我国开关制造企业	8
表 5: GIS 产品等级价格	10
表 6: 组合电器 GIS 招标情况	14
表 7: 增发项目达产后产能	14
表 8: 盈利预测表	15
表 9: 输变电一次设备上市公司估值比较	16

1、公司基本情况

1.1 股本结构

平高电气（600312）前身为1970年创建的平顶山高压开关厂，于1999年注册成立股份有限公司，2001年IPO发行上市，公开发行6000万股，总股本变为18350万股。经过股权分置改革、历年利润分配转增股本以及增发股份，目前公司股本总额为81896万股，已实现全流通。

平高电气股东持股较为分散，第一大股东平高集团仅持有16718万股，占比20.41%。2010年4月，平高集团原唯一股东平顶山市国资委将股份全部无偿划转给国家电网公司全资子公司国网国际技术装备有限公司，因此，目前国网公司是平高电气的实际控制人。第二大股东思源如高是思源电气（002028）的全资子公司，目前持有平高电气3899万股，占比4.76%，是公司的第二大股东。

公司主要子公司中，平高东芝贡献最大，近几年已成为公司的主要利润来源。2009年、2010年上半年平高东芝分别贡献投资收益1.28、0.15亿元，分别占公司当期净利润的90%和1632%。平高东芝主要经营72.5~550kV电压等级的全封闭组合电器（GIS）；罐式断路器（T—GCB）及复合电器（H—GIS），在生产工艺水平、技术和管理水平上均达世界先进水平。

表 1：平高东芝简况

子公司名称	主要产品	平高电气持股比例	2010年上半年净利润
平高东芝	制造、销售开关设备等	50%	3001万元

资料来源：公司公告

平高东芝是国内行业中最大的合资企业，建有世界一流的高净化装配厂房，并配以先进的高压开关组装和试验设备500余套。其成立于2000年，由平高电气与日本东芝各出资50%共同控股。平高东芝导入日本东芝的设计、制造、检验技术，生产管理和质量管理体系，关键零部件由日本东芝提供，部分零部件由平高电气提供。平高东芝依托日本东芝的先进技术、设备与管理，背靠平高电气得天独厚的生产优势，2008年之前得益于国内电网投资加大带来的巨大市场机会，业绩稳步上升。2008年开始，由于国际金融危机的影响，以及汇率变动带来的损失，业绩下降较大。

1.2 主要产品

平高电气是我国研发和制造高压、超高压开关设备的三大企业之一，主导产品高压

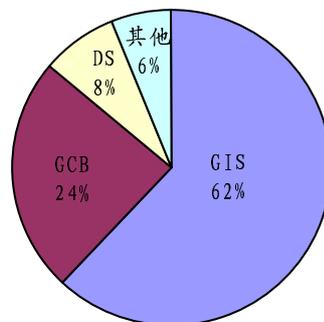
开关设备属于国家重大技术装备，在电力建设中具有重要地位，广泛应用于国家重点工程，并出口东南亚、中东、拉美、南非等国家和地区。

公司是国内首家引进SF6高压开关制造技术的SF6断路器生产厂，其自主开发研制生产的252kV单断口、550kV双断口GCB代表中国行业的最高水平。平高电气生产技术力量雄厚，在中国大陆及东南亚、中东地区具有较高的知名度。通过与东芝的合作，引进先进的制造技术，特别在SF6封闭式组合电器（GIS）的设计与制造上，更上一个新台阶。封闭式组合电器GIS与敞开式组合电器相比，具有可靠性高、抗震性好、成套性强、易于安装、维护工作量小、占地面积小、价格高等特点，2004年以来由于国内GIS产品质量大幅提高，逐渐成为市场主流产品，特别在湿热、高海拔、高寒等严酷环境条件下建高压、超高压变电站，GIS设备是首选产品。

公司主要产品有：40.5～550kV敞开式SF6断路器(GCB)、40.5～800kV高压隔离开关和接地开关(DS)、72.5～550kVSF6气体绝缘封闭式组合电器(GIS)、72.5～550kV复合式SF6绝缘金属封闭开关设备(H-GIS)，72.5～550kV 罐式SF6断路器(T-GCB)，40.5～252kV少油断路器(GCB)等。

2009年公司GIS、GCB和DS收入分别为14.45、5.71、1.88亿元，占公司营业收入比重分别为62%、24%和8%。

图 1：平高电气 2009 年产品收入占比



资料来源：中原证券

2、高压开关行业分析

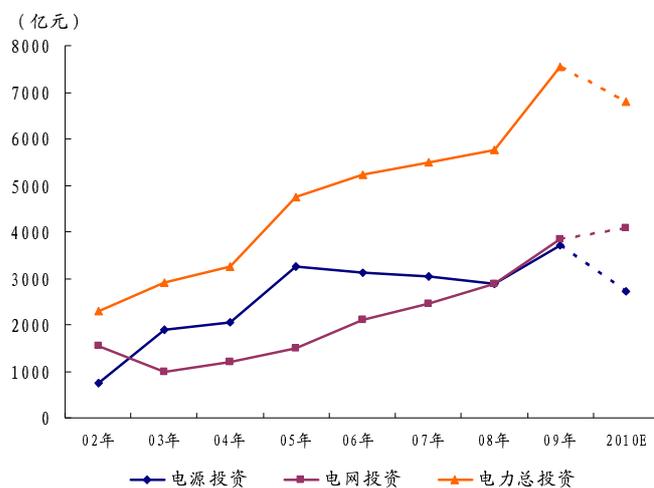
2.1 电力设备将受益于电网投资加大

平高电气主要产品电气开关是电力工业最重要的电力设备之一，其发展直接受电网基础建设投资 and 发展的影响。

长期以来，我国“重发轻供”思想影响严重，电力投资严重失衡，一边是电源建设投资过剩，电厂在建规模不断扩大；另一边却是电网投资严重不足，电网建设长期落后于电源建设，电网投资短板成为制约电力工业健康发展的瓶颈。但这个局面正在逐步改善。近几年来，电源投资规模基本稳定并有小幅下降趋势，同时电网投资规模持续扩大。2008年，得益于第四季度加大电网投资措施的落实，电网、电源投资比例首度发生逆转。2009年电网投资达3847亿元，同比增长33%，在电力总投资中所占比重达51%，明显超过了电源投资，走出了长期以来电力投资失衡的无奈。

我们认为，电网投资比重加大的趋势不会改变，未来电网投资和电源投资的比重有望达到6：4，赶上发达国家平均水平。

图 2：我国电源、电网投资状况比较



资料来源：中原证券、电监会

电网投资加大，电力开关、变压器等相关电力设备生产商将直接受益，每年20%的增长率是可期的。输变电投资在电网投资中占到50%以上，而开关设备一般占到输变电设备容量的20%。电力开关是一次设备中技术壁垒最高的子行业，目前国内市场中，国内企业只占40%不到的市场份额，特别在220kV以上的市场中占比更小。依据国产化率70%的要求，国内开关企业增长空间更大。

2.2 特高压盛宴即将开席

特高压电网建设将是我国电网建设的长期发展方向，这是由我国的地域特点决定的。我国东西横跨4000公里以上，南北横跨2000公里以上，不同地区电源结构不同，发电能力不同，电力负荷更是差别巨大，而且往往发电能力和电力负荷不相匹配。大型煤

电基地、核电基地、风电基地和水电基地的建设都需要与之相匹配的电力送出工程，因此国网公司无论从电力输送能力还是自身需要都将优先发展特高压。特高压工程是国家电网“十二五”阶段工作的重中之重。

近几年来，投入电网的资金主要用于全国特高压、超高压电网以及跨区送电工程建设。截至2008年年底，全国电网220kV及以上输电线路回路长度已达37万千米，同比增长11%。2010年全国电网将基本形成几个跨区互联电网。

今年8月，国家电网宣布世界上运行电压最高的1000千伏晋东南—南阳—荆门特高压交流试验示范工程已通过国家验收，这标志着特高压已不再是“试验”和“示范”阶段，后续工程的核准和建设进程有望加快。同时，国家电网“十二五”特高压投资规划出台，计划到2015年建成华北、华东、华中(“三华”)特高压电网，形成“三纵三横一环网”，还将建成11回特高压直流输电工程。

表 2: “十二五”特高压投资规划

类型	目的	线路
特高压交流工程	“三纵” 锡盟、蒙西、张北、陕北能源基地向华北、华东、华中送电	锡盟—南京、张北—南昌、陕北—长沙
	“三横” 北部煤电、西南水电向华北、华中和长三角特高压环网送电	蒙西—潍坊、晋中—徐州、雅安—皖南
	“一环” 长三角特高压环网	淮南—南京—泰州—苏州—上海—浙北—皖南—淮南
特高压直流工程	配合西南水电、西北华北煤电和风电基地开发，满足西藏供电	锦屏—江苏、青藏直流联网等11回

资料来源：中原证券、国家电网

到2020年，规划将建成以“三华”特高压同步电网为中心，东北特高压电网、西北750千伏电网为送端，联结各大煤电基地、大水电基地、大核电基地、大可再生能源基地，各级电网协调发展的“坚强智能电网”。

“统一坚强智能电网”的定义为：以统一规划、统一标准、统一建设为原则，以特高压电网为骨干网架，各级电网协调发展，具有信息化、自动化、互动化特征的国家电网。我国的智能电网建设与别国不同，是建立在“特高压”线路完善的基础之上的智能化。因此，预计“十二五”期间国家电网投资将向特高压倾斜，预计特高压投资额将达2700亿元，较“十一五”期间的200亿投资，足足增长了13倍之多。特高压设备将迎来巨大的市场空间。

特高压电网的建设无疑将开始加速，为扶持国内企业，国家发改委明确表示，特高

压全面实现自主研发、国内生产。目前国内三大开关企业西开公司、平高电气（600312）、新东北电气已分别通过自主研发和技术合作方式走向了国产化之路。

表 3: 三大开关龙头特高压国产化之路

公司名称	方式	进展
西开	自主研发	550kV、800kV、1100kVGCB均已成功研制
平高电气	自主研发与引进 合作相结合	自主研发550kVGCB，引进日本东芝1100GIS全套技术
新东北电气	引进合作	与韩国晓星合作开发750kV、800kVGIS

资料来源：中原证券、国家电网、南方电网

2.3 高压开关行业三足鼎立

我国开关行业竞争激烈，制造企业数量众多。目前全行业已经有两千多家企业，但基本都集中在35kV及以下低压等级区域。具有35kV~220kV等级制造能力的只有近百家，而220kV及以上等级的高端市场由于技术壁垒较高，目前仍牢牢控制在跨国集团手中，国内生产企业不足10家。国内具备500kV及以上特高压开关生产能力的企业就只有3家：西开公司、平高电气（600312）和新东北电气。

表 4: 我国开关制造企业

序号	企业名称	生产能力
1	ABB、西门子、阿尔斯通、东芝、三菱等	110kV及以上
2	西开、平高电气、新东北电气	110kV及以上
3	北开、华通、湖开等	220kV以下
4	其他	110kV以下中小型

资料来源：中原证券

2008年，平高电气和平高东芝合计在国内252kV和500kV开关市场占有率分别为30.23%和42.42%，同比分别增加0.25和4.92个百分点。但2009年在国家电网集中招标范围内，平高电气本部及平高东芝市场占有率合计为22.55%，比2008年的30.96%下降8.41%。

在特高压领域，西开和平高电气两家公司实力相当，新东北电气稍逊，三家公司呈三足鼎立之势，雄踞特高压开关行业龙头。在目前已投运的国家电网第一条特高压示范线路（晋东南-南阳-荆门）中，三家公司各中标2个间隔。

平高电气作为国内研发和制造高压、超高压开关设备的三大企业之一，将充分享受

电网投资特别是特高压投资加大带来的盛宴。

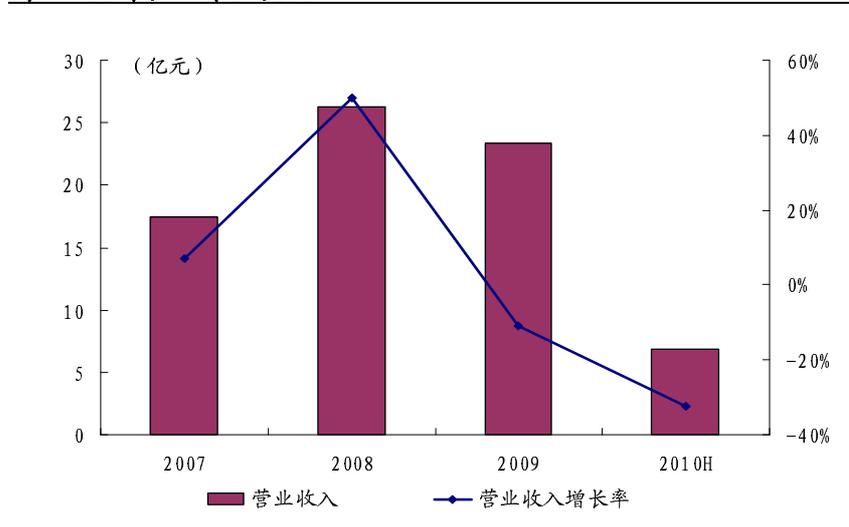
3. 平高电气公司分析

3.1 公司本部亏损

收入下降较大，未来增长依靠特高压GIS产品

平高电气自2009年起收入下降，2010年上半年营业收入为6.83亿元，同比下降33%。收入下降的原因主要是公司产品价格降幅较大，公司总投标金额、新增合同金额明显下降，致使收入大幅减少。

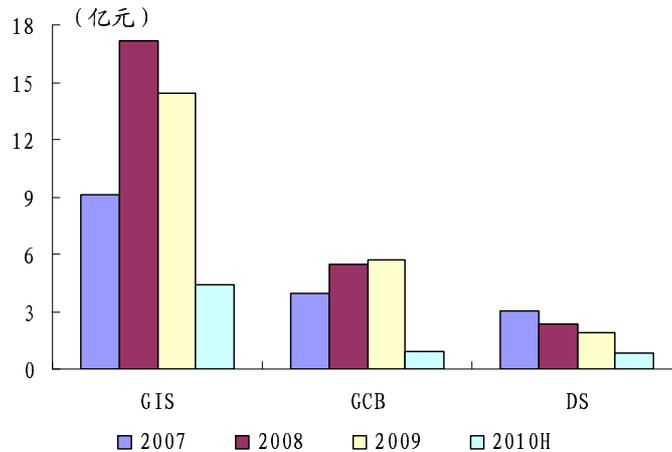
图 3: 公司收入降幅较大



资料来源：中原证券、公司公告

公司2008年收入大幅增长而2009年起开始下降的另一重要原因，是2008年特高压开关产品收入得到确认。2008年公司确认了1100kV GIS、800kV GCB、800kV DS等特高压新产品收入4.75亿元，收入占比18%。2009年后由于经济危机来临，我国特高压建设延迟，特高压设备招标也相应延迟，这一块产品收入减少。

图 4: 分产品收入增长



资料来源: 中原证券、公司公告

GIS 产品 2008 年收入同比大幅增长 88%，除了产量增加的原因之外，特高压产品价格较高是另一个重要原因。

表 5: GIS 产品等级价格

序号	电压等级	价格 (万元/间隔)
1	1100kV	8000-11000
2	800kV	2000-3000
3	500kV	—
4	252kV	70-90
5	126kV	20-40

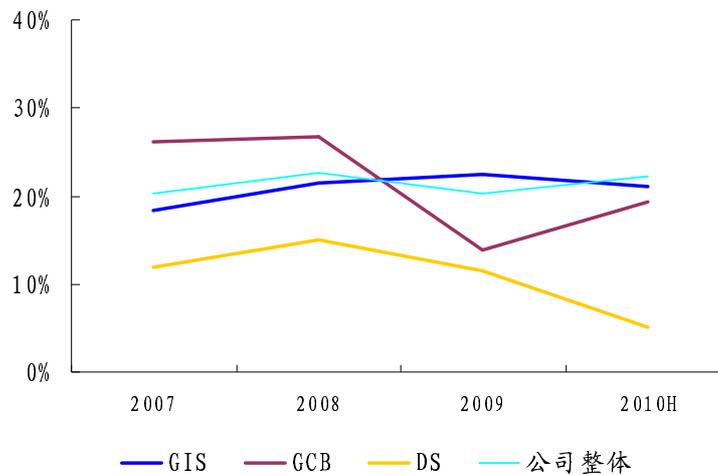
资料来源: 中原证券

未来几年特高压建设将加快，公司若能成功中标国网特高压项目，将大幅增加收入。特高压产品也将是公司未来最主要的收入增长来源。

毛利率较为稳定

公司建立了原材料集中招标采购制度，通过向上游传导价格压力，从而减轻产品降价带来的压力。加上公司加强成本控制，因此虽市场竞争激烈，产品价格下降较大，但公司整体毛利率水平基本保持稳定。2008 年产品毛利率较高，是因为毛利率较高的特高压产品收入确认。

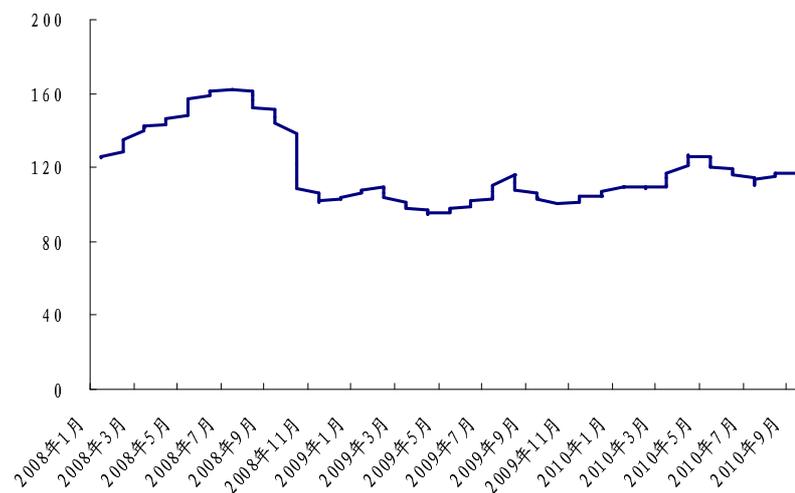
图 5: 毛利率较为稳定



资料来源: 中原证券、公司公告

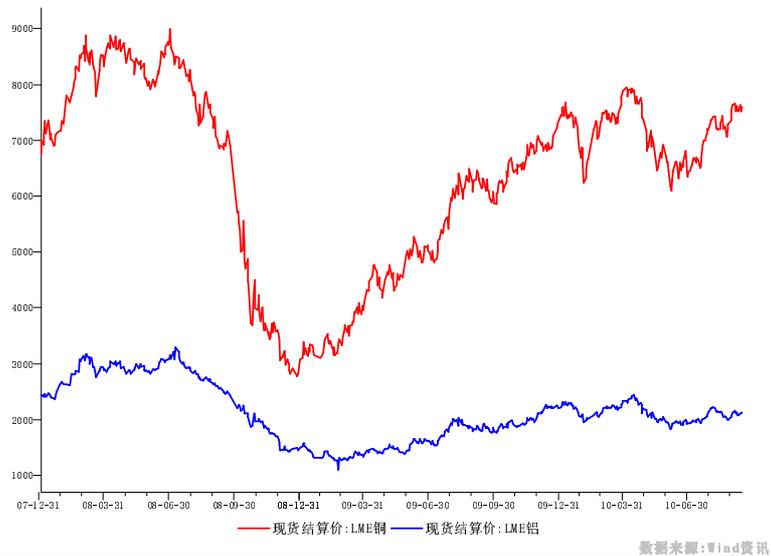
公司产品主要原材料为钢材、铜、铝，占产品成本比例分别为20%、20%、25%。2008年上半年原材料价格在高位运行，下半年开始回落，年底跌到谷底。2009年，钢材价格小幅波动，铜价大幅回升，铝价小幅回升，但仍远低于2008年上半年价格。2010年，钢材价格微幅上升，铜价宽幅震荡，铝价基本平稳。我们预计2010年下半年原材料价格总体上将低于2008年水平，但比2009年稍有上升，公司产品毛利率将小幅下降。

图 6: 钢材价格变化



资料来源: 中原证券、Wind

图 7: 铜、铝期货价格变化

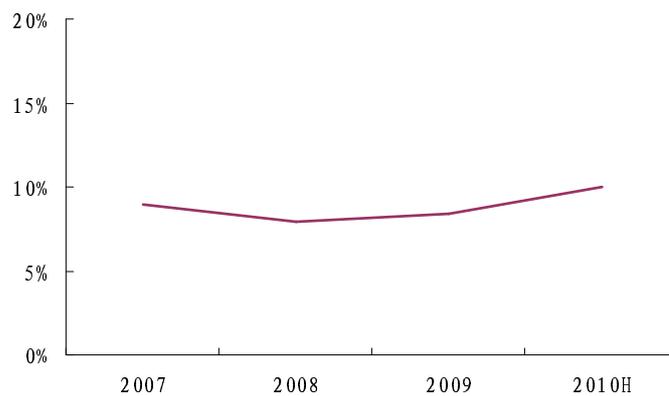


资料来源: 中原证券、Wind

销售费用率逐年上升

公司从2006年开始调整销售模式, 由代销改为直销, 有效地降低了三角合同带来的资金风险和周转速度慢等不利影响。但公司为了稳定原有销售对象, 相当程度上仍然利用原有代销关系, 销售折扣转为代销费用处理, 因此公司销售费用率较高。更加重要的趋势是, 由于市场竞争愈加激烈, 除了2008年收入较高费用率较低, 其他年份的销售费用率呈现逐年上升的态势。

图 8: 销售费用率逐年上升



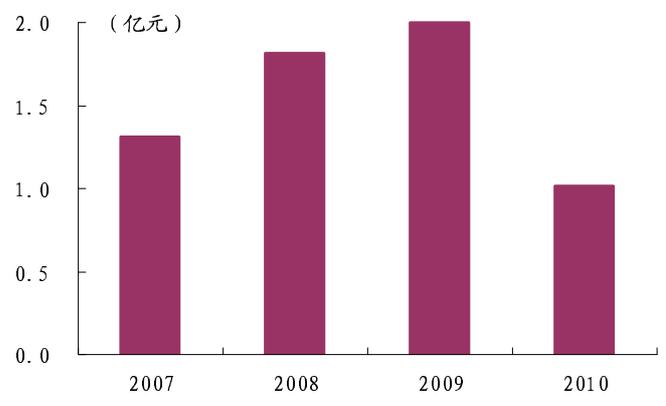
资料来源: 中原证券、公司公告

管理费用居高不下

平高电气是有着40年历史的大中型国有企业, 社会负担很重, 管理费用一直居高不下

下。2010年中期，公司管理费用高达1.02亿元，同比增长30%，估计是公司与中国电网公司对接过程产生费用较高所致。

图 9: 管理费用居高不下



资料来源：中原证券、公司公告

3.2 平高东芝经营陷入低谷

平高东芝是平高电气与日本东芝各出资50%共同控股成立的合资企业，是亚洲最大的GIS制造基地，在生产工艺水平、技术和管理水平上均达世界先进水平。

近几年来平高电气业绩几乎都依靠平高东芝支撑。2008年开始由于国际金融危机的影响以及汇率变动，平高东芝业绩持续下降。2010年上半年其实现营业收入4.3亿元，同比下降49%；实现净利润3001万元，同比下降79%。为平高电气贡献投资收益1500万元，占公司净利润的1632%。

随着国内电网建设投资加大，特别是特高压建设高峰到来，实力雄厚的平高东芝仍有机会东山再起。

3.3 特高压 GIS 将成利润新增长点

装备振兴规划明确提出依托特高压电网建设提升国内产业竞争力，发改委也要求特高压设备必须保证70%的国产化率，而目前国内有特高压GIS生产能力的厂家仅西开、平高电气和沈高三家，市场空间非常广阔。在已成功运行的晋东南特高压线路上，三家公司各获两个GIS间隔的合同，呈三足鼎立之势，平高电气作为高压开关行业龙头的地位依然稳固。我们完全有理由相信，公司在未来特高压线路GIS招标中有望获得三分之一左右的份额。

在已成功运行的晋东南特高压线路上，公司中标的两个间隔合同总金额为2.23亿

元，远远高于西开1.8亿元及沈高1.6亿元，充分显示了公司在特高压领域的实力。2008年公司通过晋东南站的1100kV GIS、官亭二期工程800kV GIS等重大工程，确立了在尖端产品的综合实力和行业领跑者的地位。

表 6: 组合电器 GIS 招标情况

单位：间隔

类 型	2006	2007	2008	
252kV	404	1004	1360	
增长率		148.51%	35.46%	
平高电气	45	236	333	
增长率		424.44%	41.10%	
市场占有率	11.14%	23.51%	24.49%	
平高东芝	51	65	78	
增长率		27.45%	20.00%	
市场占有率	12.62%	6.47%	5.74%	
平高电气+平高东芝	市场占有率	23.76%	29.98%	30.23%
500kV	194	96	231	
增长率		-50.52%	140.63%	
平高东芝	43	36	98	
增长率		-16.28%	172.22%	
市场占有率	22.16%	37.5%	42.42%	

资料来源：中原证券、国家电网

平高电气增发募集资金投建的特高压基地已开始建设，虽然目前建设进度滞后于原计划，但部分厂房已投建，预计2012年可正式生产运行。届时公司GIS和断路器产能将分别扩张约80%和100%，有望打破长期以来特高压开关市场三足鼎立的局面，成为我国最大的输变电设备生产基地。

表 7: 增发项目达产后产能

产 品	年产能
126-1100kV GIS/TGCB	2348 间隔/台
126kV 及以上高压 GCB	1620 台
隔离开关	7490 组
接地开关	744 组

资料来源：中原证券、公司公告

随着我国第一条特高压线路的成功运行,预计未来两年将是特高压建设的爆发性增长时期。公司若能中标特高压项目,收入将大幅增加。但即使今年下半年中标,考虑到施工周期及产品交货的问题,该部分产品收入将在2011年确认。因此,虽然2010年业绩不乐观,但2011年公司业绩有望飞跃,而特高压产品将成公司新的利润增长点。

4、盈利预测和投资评级

4.1 盈利预测

盈利预测假设:

1、公司本部:2010年收入根据中期收入预计,2011年假设可增加12亿元特高压产品收入。预计钢材、铜、铝等主要原材料价格将有小幅上升,加上市场竞争激烈,我们假设公司产品毛利率稍有下降。销售费用和管理费用基本保持平稳。

2、平高东芝:预计平高东芝2010、2011年净利润分别为2.0、2.4亿元,为公司贡献投资收益分别为1.0、1.2亿元。

表 8: 盈利预测表

单位:百万元

年份	2008	2009	2010E	2011E
一、营业总收入	2620.16	2340.47	1900.00	3100.00
二、营业总成本	2505.25	2347.26	1996.50	3006.50
其中:营业成本	2027.24	1867.46	1520.00	2511.00
营业税金及附加	8.58	11.41	9.50	15.50
销售费用	208.29	196.40	200.00	200.00
管理费用	182.48	200.38	200.00	200.00
财务费用	61.67	56.15	50.00	60.00
资产减值损失	17.00	15.45	17.00	20.00
加:投资收益	120.97	127.71	100.00	120.00
三、营业利润	235.88	120.92	3.50	213.50
加:营业外收入	12.52	12.05	12.05	12.05
减:营业外支出	6.10	2.63	2.63	2.63
四、利润总额	242.30	130.34	12.92	222.92
减:所得税费用	33.83	-10.56	-13.93	16.47
五、净利润	208.47	140.91	26.85	206.45
归属于母公司所有者的净利润	207.34	142.05	27.85	205.32
少数股东损益	1.13	-1.14	-1.00	1.14
六、基本每股收益(元)	0.41	0.23	0.03	0.25

资料来源:中原证券

4.2 投资评级：“观望”

根据我们的盈利预测，平高电气2010、2011年EPS分别为0.03、0.25元。相对于10月8日收盘价14.21元，公司2010、2011年动态市盈率分别为474、57倍，远高于同行业其他上市公司。

表 9: 输变电一次设备上市公司估值比较

公司代码	公司简称	主要产品	每股收益(元)			股价(元) (10/8)	市盈率(倍)		
			2009	2010E	2011E		2009	2010E	2011E
600089	特变电工	变压器、电缆	0.85	0.92	1.21	18.18	21	20	15
600550	天威保变	变压器	0.50	0.72	0.93	27.15	54	38	29
600517	置信电气	变压器	0.41	0.57	0.70	19.15	47	34	27
600973	宝胜股份	电缆	0.67	0.60	0.90	18.89	28	31	21
601179	中国西电	变压器、开关	0.38	0.31	0.41	07.22	19	23	18
	平均		—	—	—	—	34	29	22
600312	平高电气	开关	0.23	0.03	0.25	14.21	62	474	57

资料来源：中原证券

平高电气是我国三大高压开关生产商之一，特高压基地建成后，公司将成为亚洲最大的开关生产基地。特高压GIS项目投产后，有望大幅提升公司在特高压开关方面的市场占有率。

此外，国网入主对公司来说是长期利好。目前平高电气实际控制人已变更为国家电网公司，公司已初步完成与国家电网公司的对接工作。到目前为止，国网尚未对平高电气有实质性利好支持，但未来不排除对公司进行资产整合或者资金支持的可能性。这方面若有进展，将成为公司股价催化剂。

但是，虽然公司未来仍有看点，但特高压中标和国网支持等事项的时间点和力度等方面均存在较大不确定性，而2010年业绩不理想却几成定局，目前市盈率明显偏高，因此我们对公司仍然维持“观望”的投资评级。

5、风险提示

平高电气主要产品电气开关所处电力设备制造业的发展与国家电力建设息息相关，国家对电力工业发展的产业政策将影响其业务发展。

公司产品市场竞争愈加激烈，产品价格存在下降的可能性，而且钢铁、有色金属等

主要原材料的价格波动，对公司利润影响也很大。

公司本部高端产品部分零部件需从国外采购，平高东芝产品近一半零部件要从国外采购。国际金融危机的深层影响以及汇率变动将对公司经营造成极大影响。

投资评级

- 买入： 未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持： 未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望： 未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出： 未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

行业投资评级

- 强于大市： 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市： 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市： 未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。