

业绩最低点将现，等待 2011

增持（上调）

投资要点：

- 📖 第三季度亏损 3905 万元，在市场预料之中
- 📖 特高压将带动业绩拐点，国网整合预计明年开展
- 📖 预计今年 EPS 为 -0.06 元，上调至“增持”评级

- **三季度本部与平高东芝全面亏损，皆在市场预料之中。**公司第三季度实现营业收入 5.25 亿元，同比增长 7.32%；净利润-3905 万元，每股收益 -0.048 元。具体来看，本部亏损约 1000 万元，而对平高东芝的投资收益亏损了 2910 万元。在中期业绩大幅下滑后，下半年的业绩亏损已经在市场的预料之中，而具体的亏损程度已经不是最重要的问题。
- **毛利率继续迅速下滑，国网招标情况正在改善。**第三季度综合毛利率进一步下降至 15%，是导致亏损的直接原因，我们认为该情况在第四季度仍不能得到解决。但从国网招标的评标方法上来看，目前国网已经开始采取中间/平均价等方式来评标，这将改变低价恶性竞争的市场状况，但利润回升将在明年体现。
- **特高压招标将带来业绩大幅提升。**今年晋东南-荆门的特高压交流扩建招标中包含 6 个间隔，目前已经开始评标，将会对公司 2011 年的业绩产生极大提升。在首条线路通过验收后，我们认为从明年开始特高压交流将进入集中招标期，平高将是最受益于特高压全面建设的上市公司之一。
- **国网整合仍是公司未来最大看点。**国网收购平高后，一直没有实质动作，这也限制了公司近期的发展。但我们认为经过今年的准备期，明年将会有真正的整合，也将是公司基本面反转之时。
- **预计 EPS 为 -0.06 元，公司利空已出尽，上调至“增持”评级。**由于公司的具体亏损数额超出中期时的预期，因此我们重新调整盈利预测，预计 2010/11/12 年 EPS 分别为 -0.06/0.14/0.25 元。虽然今年全年业绩大幅亏损已成定局，但公司利空已经出尽，而行业的最低点即将过去，因此上调公司评级至“增持”。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2620.16	2340.47	1945.73	3177.03	4051.88
增长率	49.79%	-10.67%	-16.87%	63.28%	27.54%
母公司净利润	207.34	142.05	-47.22	113.99	201.74
增长率	17.76%	-31.49%	-133.24%	341.40%	76.98%
毛利率	22.63%	20.21%	18.65%	20.55%	21.37%
EPS	0.253	0.173	-0.058	0.139	0.246

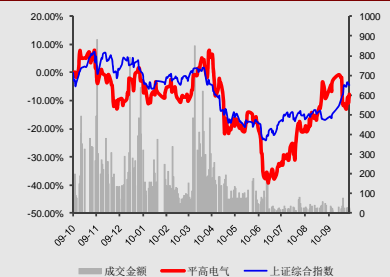
分析师

赵曦、王静

电话：010-88085960

Email: zhaoxi@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本（万股）	81,896.62
流通股（万股）	81,896.62
控股股东	平高集团有限公司
控股股东持股比例	20.41%

相关研究

- 平高电气中报点评：业绩下滑超出预期，静待国网实质动作
2010.08.04
- 平高电气：一季度经营亏损，中期期待特高压，未来还看国网资产注入
2010.04.27

表 1 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	单位: 百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	4,281	3,506	4,485	5,115	营业收入	2,340	1,946	3,177	4,052
货币资金	1,777	1,740	1,054	1,424	营业成本	1,867	1,583	2,524	3,186
应收与预付款项	1,554	994	2,323	2,524	营业税金及附加	11	9	14	18
存货	506	327	663	723	销售费用	196	175	254	324
非流动资产	879	1,050	1,087	902	管理费用	200	191	254	316
固定资产在建工程	584	6,534	6,748	6,741	财务费用	56	22	26	31
无形资产待摊费用	946	840	734	628	资产减值损失	15	15	18	19
资产总计	5,161	4,556	5,572	6,018	投资收益	128	-20	33	60
流动负债	1,727	1,250	2,201	2,525	利润总额	130	-44	129	227
短期借款	421	371	371	371	所得税	-11	4	14	25
应付与预收账款	1,306	879	1,830	2,154	净利润	141	-47	114	202
长期借款	170	170	170	170	少数股东损益	-1	0	0	1
非流动负债	674	574	574	574	归属母公司净利	142	-47	114	202
负债合计	2,401	1,824	2,775	3,099	EPS (元)	0.173	-0.058	0.139	0.246
股本	682	682	682	682					
资本公积	1,479	1,479	1,479	1,479	主要财务比率				
留存收益	591	544	641	822	成长能力				
少数股东权益	7	7	7	8	营业收入	-10.67%	-16.87%	63.28%	27.54%
归属于母公司权益	2,753	2,705	2,802	2,984	净利润	-32.41%	-133.61%	341.40%	76.98%
负债股东权益合计	5,161	4,536	5,585	6,091	获利能力				
					毛利率	20.21%	18.65%	20.55%	21.37%
					净利率	6.02%	-2.43%	3.60%	4.99%
现金流量表					ROE	5.16%	-1.75%	4.07%	6.76%
单位: 百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	偿债能力				
经营活动现金流	-24	316	-448	414	资产负债率	46.53%	40.03%	49.81%	51.50%
净利润	13	-49	73	134	流动比率	1.72	1.86	1.55	1.60
折旧摊销	63	120	151	171	速动比率	1.50	1.66	1.30	1.35
资产减值损失	15	15	18	19	营运能力				
利息费用	53	18	23	27	总资产周转率	0.45	0.43	0.57	0.67
投资活动现金流	-566	-285	-198	3	应收账款周转率	1.63	2.32	1.55	1.83
融资活动现金流	1,314	-68	-40	-47	存货周转率	3.69	4.84	3.81	4.41
现金流量净额	724	-37	-686	369					

注: 资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

分析师简介:

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业研究员, 2008 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。