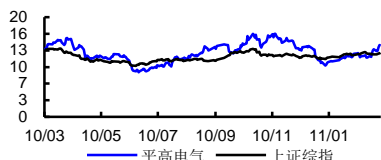


证券研究报告—动态报告
电气设备
电气部件及设备
平高电气(600312)
平高电气年报点评
谨慎推荐

(维持评级)

2011年3月28日

一年该股与上证综指走势比较

年报点评

最差的时候尚未过去

股票数据

总股本(百万股)	819.0/819.0
总市值(百万元)	11,432.8/11,432.8
沪深300/深圳成指	2,977.81/12,942.07
12个月最高/最低(元)	18.59/8.72

相关研究报告:

《平高电气-600312-中报点评:整合期的波动无碍公司长期价值》——2010-8-4

《平高电气中报点评:中期业绩下滑,下半年有望反弹》——2009-7-28

《平高电气控股股东股权划转快评:进入国网系统,提升中长期投资价值》——2009-7-20

《平高电气:短期估值偏高,长期价值仍存》——2009-3-12

证券分析师:杨敬梅

电话: 021-60933160

E-mail: yangjimei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511030001

● 年报业绩大幅下滑

平高电气公布2010年年报,实现营业收入20.46亿元,同比下降12.60%;实现净利润466.43万元,同比下降96.69%;实现归属于上市公司普通股股东的净利润539.79万元,同比下降96.20%。

● 断路器、组合电器、平高东芝盈利状况下滑明显

敞开式六氟化硫断路器营业收入同比下降32.02%,毛利率由13.81%下降到7.02%,下滑6.79个百分点;

封闭式组合电器营业收入同比下降17.98%,毛利率基本维持稳定;

公司利润构成中,来自于合营公司平高东芝的投资收益为68.48万元,同比下降99.46%。

● 最差的时期尚未结束

我们预计,2011年两网公司在超高压主干网的投资将保持稳定,对相应电压等级开关设备的需求将不会出现大幅增长。

特高压建设对特高压开关设备的需求尚不能在短期内得到体现,我们预计从2012年开始,特高压建设对公司的业绩贡献将逐步改善。

● 目前估值已处于较高水平,给予“谨慎推荐”评级

我们预测公司2011-2013年净利润分别为71.40亿元、106.68亿元和209.85亿元,同比增长1222.80%、49.40%和96.72%,对应PE分别为160.11、107.17、54.48,给予“谨慎推荐”评级。

● 风险提示

我们对公司的盈利预测是建立在特高压建设稳步推进并且公司的盈利能力逐步提高的基础上的,但如果公司盈利能力不能得到改善或特高压进程低于预期,公司的业绩将面临无法实现的风险。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2,356.58	2,045.62	2,444	3,157	4,385
(+/-%)	-10.06%	-13.20%	19.49%	29.16%	38.88%
净利润(百万元)	142.51	5.40	71.4	106.7	209.9
(+/-%)	-31.27%	-96.21%	1222.80%	49.40%	96.72%
每股收益(元)	0.21	0.01	0.09	0.13	0.26
EBIT Margin			4.5%	4.8%	6.3%
净资产收益率(ROE)	5.16%	0.20%	2.55%	3.68%	6.75%
市盈率(PE)	66.85	2,118.00	160.1	107.2	54.5
EV/EBITDA			83.9	64.4	43.6
市净率(PB)	3.45	4.19	4.09	3.94	3.68

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	780	700	700	700
应收款项	1584	1674	2162	3003
存货净额	613	674	866	1187
其他流动资产	153	183	237	329
流动资产合计	3129	3231	3965	5219
固定资产	842	996	1016	1009
无形资产及其他	239	231	223	215
投资性房地产	110	110	110	110
长期股权投资	368	368	368	368
资产总计	4687	4936	5682	6921
短期借款及交易性金融负债	558	462	705	1076
应付款项	916	1088	1399	1918
其他流动负债	232	342	440	605
流动负债合计	1707	1892	2544	3599
长期借款及应付债券	250	250	250	250
其他长期负债	(0)	(0)	(0)	(0)
长期负债合计	250	250	250	250
负债合计	1957	2142	2794	3849
少数股东权益	5	(3)	(14)	(38)
股东权益	2726	2796	2902	3110
负债和股东权益总计	4687	4936	5682	6921

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.01	0.09	0.13	0.26
每股红利	0.08	0.00	0.00	0.00
每股净资产	3.33	3.41	3.54	3.80
ROIC	1%	3%	4%	6%
ROE	0%	3%	4%	7%
毛利率	22%	21%	22%	23%
EBIT Margin	2%	4%	5%	6%
EBITDA Margin	5%	7%	7%	8%
收入增长	-13%	19%	29%	39%
净利润增长率		1223%	49%	97%
资产负债率	42%	43%	49%	55%
息率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	2118.0	160.1	107.2	54.5
P/B	4.2	4.1	3.9	3.7
EV/EBITDA	123.5	83.9	64.4	43.6

资料来源: 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2046	2444	3157	4385
营业成本	1589	1924	2476	3378
营业税金及附加	14	12	16	22
销售费用	226	196	253	351
管理费用	185	203	261	359
财务费用	24	35	42	58
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(20)	(20)	(20)	(20)
其他收入	(0)	0	0	0
营业利润	(12)	54	91	198
营业外净收支	18	20	20	20
利润总额	6	74	111	218
所得税费用	2	11	17	33
少数股东损益	(1)	(8)	(13)	(25)
归属于母公司净利润	5	71	107	210

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	5	71	107	210
资产减值准备	5	(15)	0	0
折旧摊销	76	53	69	75
公允价值变动损失	20	20	20	20
财务费用	24	35	42	58
营运资本变动	(1014)	85	(325)	(570)
其它	4	8	(12)	(23)
经营活动现金流	(904)	221	(141)	(289)
资本开支	(300)	(204)	(101)	(80)
其它投资现金流	3	0	0	0
投资活动现金流	(223)	(204)	(101)	(80)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	80	0	0	0
支付股利、利息	(69)	(1)	(1)	(2)
其它融资现金流	113	(97)	243	371
融资活动现金流	134	(97)	242	369
现金净变动	(993)	(80)	0	0
货币资金的期初余额	1773	780	700	700
货币资金的期末余额	780	700	700	700
企业自由现金流	(1215)	26	(228)	(342)
权益自由现金流	(1022)	(100)	(20)	(20)

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	闫 莉	010-88005316
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	吴土金	0755-82130833-1332
		刘子宁	021-60933145		
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 焯	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646			秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343				
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	邱 斌	0755-82130532	杜佐远	0755-82130473
		罗 洋	0755-82150633		
		吴琳琳	0755-82130833-1867		
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 锋	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
黄 磊	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	陈财茂	021-60933163	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
				邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		袁 剑	0755-82139918	周 琦	0755-82133568
		余 辉	0755-82130741	赵学昂	0755-66025232
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	秦国文	0755-82133528
彭甘霖	0755-82133259	郑 云	021-60875163	赵斯尘	021-60875174
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				温馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn