

电气设备

报告原因：上调评级

2013年2月21日

市场数据：2013年2月21日

总股本/流通股本(亿股)	8.19/8.19
收盘价(元)	8.19
流通市值(亿元)	67.07

基础数据：2012年9月30日

资产负债率	51.81%
毛利率	18.8%
净资产收益率(摊薄)	1.14%

相关研究

《平高电气(600312) 2012 订单值得期待，业绩拐点初现——(增持)》 2012年3月5日

《平高电气(600312) 调研简报-特高压交流的最大受益者，业绩敏感度可观——(增持)》 2012年3月20日

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760511010020

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

销售联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

平高电气 (600312)

上调

特高压交流核准在即，有望获得大额订单

买入

公司研究/跟踪报告

投资要点：

事件：国家电网公司 2013 年工作会议会议透露，国家电网规划从今年起的 8 年间，投资约 1.2 万亿元，投产特高压线路 9.4 万公里、变电容量 3.2 亿千伏安、换流容量 4.6 亿千瓦，到 2015 年、2017 年和 2020 年，分别建成“两纵两横”、“三纵三横”和“五纵五横”特高压“三华”同步电网，同时到 2020 年建成 27 回特高压直流工程。公司是特高压交流最敏感的投资标底，将大幅受益。

④ **三条特高压通过环评，2013 年 GIS 有望获得 60 亿订单。**截至目前已经有淮南-南京-上海、雅安-武汉、浙北-福州得到环保部核准，等待发改委核准，根据我们统计三条线路合计 GIS 数 128 个，保守按照每个 GIS 1 亿元测算，仅 GIS 市场容量 128 亿元，按照历史招标情况公司的市场份额在 40%-50%之间，预计三条线路为公司带来的订单在 60 亿左右。

④ **皖电东送特高压交流仍有部分在 2013 年确认。**去年公司共计中标皖电东送特高压交流 14 个间隔，合计金额在 16 亿以上，皖电东 GIS 计划 2013 年投产，预计去年确认一半以上收入，仍有很大一部分将在今年确认。

④ **特高压 GIS 技术含量较高，盈利能力较强。**特高压 GIS 技术含量较高，技术被国内少数几家企业垄断，随着公司 GIS 项目经验的逐步丰富以及国产化比率将进一步提高，成本进一步降低，特高压 GIS 盈利能力较强，预计毛利率有望在 30% 以上。此外特高压 GIS 项目国家统一招标，订单规模较大，公司投入的销售费用远小于其他产品，而管理费用增幅也较小，综合看 GIS 订单对增量费用的影响并不大，考虑到销售费用率较少，预计销售净利率有望达到 10% 以上的水平，远高于公司目前业务盈利情况。

④ **长期订单潜力巨大。**国家电网公司 2013 年工作会议会议透露，国家电网规划从今年起的 8 年间，投资约 1.2 万亿元，投产特高压线路 9.4 万公里、变电容量 3.2 亿千伏安、换流容量 4.6 亿千瓦，到 2015 年、2017 年和 2020 年，分别建成“两纵两横”、“三纵三横”和“五纵五横”特高压“三华”同步电网。保守测算“三纵三横”、“一环网”GIS 间隔需求 400 个，预计 GIS 间隔订单在 400 亿左右，公司未来 5 年内有望获得 200 亿特高压 GIS 订单。

⑤ **盈利预测及投资评级。**我们预计公司 2012-2013 年每股收益分别为 0.18、0.41 元，对应 PE 分别为 51、22 倍。三条特高压交流已经获得环评，发改委近期批准的可能性较大，公司今年可能获得大额订单，特高压项目毛利率水平较高，公司业绩对特高压项目较为敏感，“十二万”期间特高压项目逐步推进的确定性较大，公司业绩持续改善，将公司的投资评级上调为“买入”。

⑥ **投资风险。**公司对特高压项目的推进较为敏感，特高压项目审批持续低于预期，将影响公司长期业绩增长；原材料价格大幅上涨积压公司盈利能力。

表 1：环评通过的特高压交流线路

规划线路	预计审批情况
淮南-南京-上海	环评通过
雅安-武汉	环评通过
浙北-福州	环评通过

资料来源：山西证券整理

表 2：通过环评的特高压交流的开关数

规划线路	预计审批情况	变电站数	开关数
淮南-南京-上海	环评通过	5	40
雅安-武汉	环评通过	7	56
浙北-福州	环评通过	4	32
合计			128

资料来源：山西证券整理

表 3：未来规划特高压投资情况

	线路	新增变电站	开关数
三纵	锡盟-南京	锡盟 北京东 天津南 济南 徐州 南京	48
	张北-南昌	张北 北京西 石家庄 豫北 驻马店 武汉 南昌	57
	蒙西-长沙	蒙西 晋中 长沙	27
三横	蒙西-潍坊	晋北 潍坊	45
	陇彬-连云港	陇彬、晋中、豫北、徐州、连云港	48
	雅安-皖南	雅安 乐山 重庆 长寿 万县 皖南	64
一环网	淮南-苏州-淮南	淮南 泰州 苏州 上海 浙北	72
华东延伸	浙北-福州	浙北、浙中、温州、福州	32
合计			393

资料来源：山西证券整理

表 4：盈利预测假设

报告期	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入				
封闭组合电器	11.85	18.58	24.15	35.02
备品备件及其他	1.66	2.54	3.81	5.33
高压隔离开关、接地开关	2.48	1.94	2.91	3.49
敞开式六氟化硫断路器	3.88	1.52	1.52	1.52
营业收入增速				
封闭组合电器	-17.99%	56.79%	30%	45%
备品备件及其他	56.60%	53.01%	50%	40%
高压隔离开关、接地开关	31.91%	-21.77%	50%	20%
敞开式六氟化硫断路器	-32.05%	-60.82%	0%	0%
毛利率				
封闭组合电器(%)	22.24%	19.42%	22%	23%
备品备件及其他(%)	48.44%	38.44%	38%	38%
高压隔离开关、接地开关(%)	12.89%	7.99%	12%	12%
敞开式六氟化硫断路器(%)	6.22%	-11.53%	5%	5%

资料来源：山西证券

表 5：盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入	20.76	25.25	32.39	45.37
<i>增速</i>	<i>-11.28%</i>	<i>21.63%</i>	<i>28.29%</i>	<i>40.05%</i>
营业成本	16.2	20.45	25.21	34.79
<i>毛利率</i>	<i>21.97%</i>	<i>19.01%</i>	<i>22.19%</i>	<i>23.31%</i>
营业税金及附加	0.14	0.18	0.23	0.32
销售费用	2.26	2.12	2.72	3.54
管理费用	1.85	1.89	2.27	2.49
财务费用	0.24	0.4	0.5	0.6
资产减值损失	0.21	0.34	0	0
投资净收益	0	0.16	0.208	0.2912
营业利润	-0.14	0.04	1.68	3.91
营业外收入	0.27	0.36	0	0
营业外支出	0.09	0.08	0	0
利润总额	0.05	0.31	1.68	3.91
所得税	0.02	0.15	0.220221	0.5435
净利润	0.03	0.16	1.46	3.37
少数股东损益	-0.01	-0.01	0	0
归属于母公司所有者的净利润	0.04	0.17	1.46	3.37
每股收益：	0.00	0.02	0.18	0.41
<i>增速</i>	<i>-97.18%</i>	<i>325.00%</i>	<i>756.42%</i>	<i>131.54%</i>

资料来源：山西证券

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。