

研究员：
 史海昇
 机械行业
 (8621)64718888-
 1737

卧龙电气（600580）

—— 公司预计 2008 年业绩平稳增长

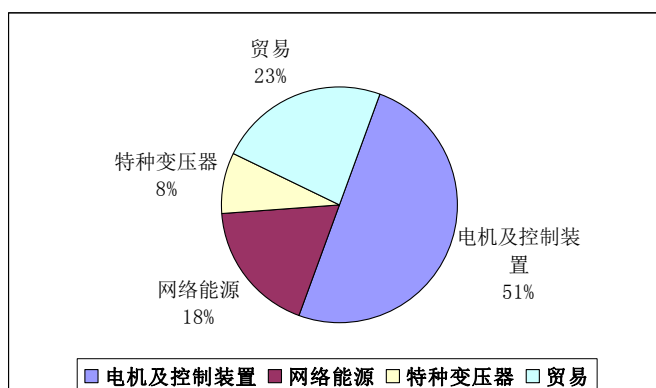
1、事件简介

公司近日发布公告，预计 2008 年全年营业收入为 21.57 亿元，同比增长 48.11%；利润总额 1.67 亿元，同比增长 26.98%；归属于母公司所有者的净利润为 1.30 亿元，同比增长 26.71%。

2、点评

目前，公司主营包括电机及控制系统、特种牵引变压器、UPS 电源及贸易等方面的业务，其中，电机及控制系统销售收入占公司总收入的 50%左右，是公司主要的收入来源，但铁路用牵引变压器与 UPS 电源均呈现较快的增长速度。

图 公司基本产品结构情况



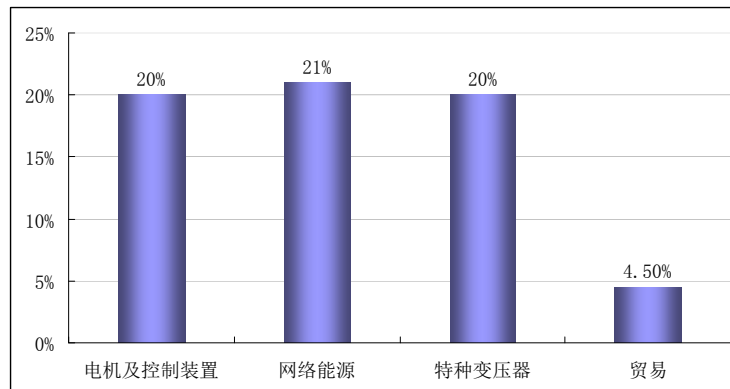
资料来源：公司公告

联系人

张燕华
 (8621)64718888-
 1287
 zhangyanhua@st
 ocke.com.cn
 上海市长乐路
 1219 号长鑫大厦
 18 层
 (200031)

从公司产品的盈利能力与发展前景来看，电机产品的下游主要为空调，09 年的销售增长未必非常乐观，我们认为 2009 年公司业务的增长将更多的依赖于铁路用牵引变压器与网络用 UPS 电源，这主要是因为国内铁路建设进入提速期，铁路用牵引变压器的下游需求在 09 年及其以后的若干年年内将大幅增加，而国内 3G 项目的逐步展开也在很大程度上造成了网络 UPS 电源的旺盛需求，这两项业务有望成为未来公司利润最有力的支撑点。

图 公司主要产品的毛利率水平



资料来源：公司公告

此外，根据浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、浙江省国家税务局、浙江省地方税务局联合下发的有关通知指示，公司及欧力卧龙被认定为 2008 年第二批高新技术企业，认定有效期 3 年。根据相关规定，公司及欧力卧龙自获得该认定后三年内(含 2008 年)，所得税享受 10% 的优惠，即按 15% 的比例征收，对公司盈利能力的稳固具有较大的战略意义。

给予公司“推荐”评级

预计公司 09 年业绩为 0.60 元，考虑到公司牵引变压器与 UPS 电源 2009 年成长性较为确定，合理估值区间为 9.00—10.20 元（PE 为 15-17 倍），目前股价对应 09 年动态 PE 为 14 倍，给予卧龙电气（600580）“推荐”评级。

风险因素

（1）钢材涨价风险

钢材占公司总成本的比重较高，若未来钢材价格出现回升，对公司业绩将造成一定的负面影响；

（2）人民币升值风险

公司出口收入在全部营业收入中的占比较高（约 40%），人民币持续性升值对公司海外市场的盈利能力会产生一定影响；

（3）空调市场需求风险

公司主营电机产品的下游为空调行业，09 年空调产品的内外销都存在较大的不确定性，这给公司电机产品的销售造成一定影响。

（4）贸易业务盈利能力难以改观

公司贸易业务的比例较高，但该项业务的盈利能力一直较低，且该局面难以在短期内得到改善。

研究员介绍:

史海昇: 计算机科学与技术专业本科, 世界经济学硕士, 2008 年加入浙商证券研究所, 现为机械与电力设备行业研究员, 拥有六年上市公司及证券行业从业经历。

投资评级的说明:

股票投资评级

- 强烈推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 中性:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 回避:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上;

行业投资评级

- 推荐:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数;
- 中性:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平;
- 回避:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数;

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。