

研究员：
史海昇
机械与电力设备
行业
(8621)64718888-
1737

长征电气（600112）

——08 年业绩预增 100%以上

1、公司公告简介

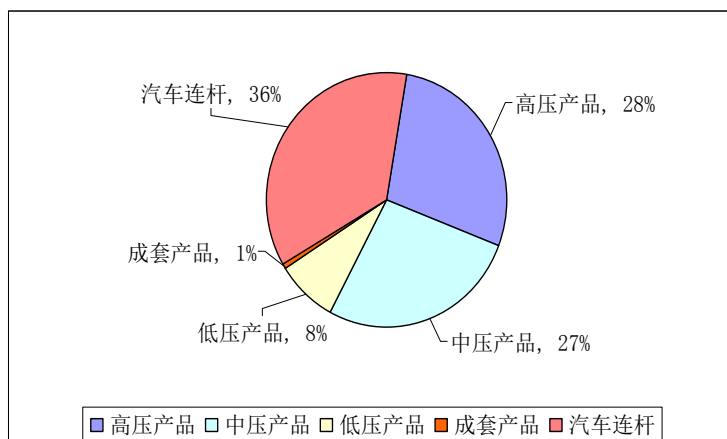
- (1) 业绩预告期间：2008 年 1 月 1 日至 2008 年 12 月 31 日
- (2) 业绩预告情况：同向大幅上升经公司财务部门初步测算，预计 2008 年 1-12 月实现的归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比增长 100%以上，具体数据将在公司 2008 年年度报告中详细披露。
- (3) 本次业绩预告未经过注册会计师预审计。

2、点评

我们认为公司 08 年业绩大幅增加的主要原因是国内电网建设提速对高、中、低压电气产品需求增加所致。

2008 年，公司不断加大研发力度投入，先后取得环网柜中的负荷开关柜、熔断器组合电器操动机构等十多项实用新型及外观设计专利，并以新技术与新产品为基础，根据市场变化，对公司原有的产品结构进行了适时的优化和调整，通过加强管理、降低成本和扩大高附加值新产品的销售，化解和降低因原材料价格大幅上涨带来的经营成本不断加大的压力，提升公司盈利能力。其主要表现为高附加值产品——高压产品销售增幅较为显著，同比增长达到 80-90%，而与之形成对比的是公司减少了对设备陈旧、产品竞争力较弱的产品的投入，该类低附加值产品——低压和成套设备产品出现了明显的负增长，同时公司竞争力较强的汽车连杆的销售增幅保持了 20%以上的平稳增长。

图 公司主要产品系收入结构情况



资料来源：公司公告

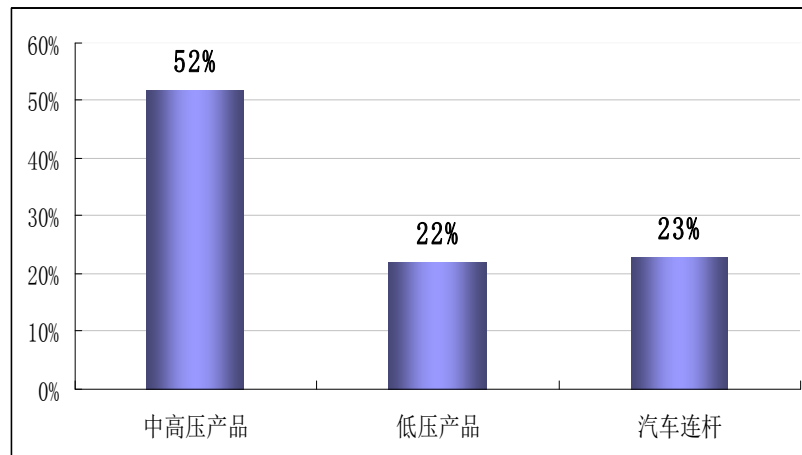
联系人

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)

公司产品毛利率稳步提升。

08 年公司主要产品——中高压设备、低压设备和汽车连杆的毛利率约为 52%、22%和 23%，同比均有不同程度的提升。公司的中高压设备属于技术含量较高的电气产品，进入门槛高，国内涉足此类业务的企业相对较少，属于国内电网建设采购的重点设备，且与外资品牌相比，公司产品性价比优势明显。

图 公司主营产品毛利率情况



资料来源：公司公告

风电设备贡献利润尚需时日。

公司的风电设备起步较高，但仍处于发展初期。目前，子公司广西银河艾万迪斯风力发电有限公司在北海的总装厂房已竣工，但样机（2.5 兆瓦直驱风电机组）尚未下线，公司风电设备主要从国外采购，我们考虑到各部件（叶片、永磁电机、变频器、主轴承、制冷系统、制动系统）到位后的实验阶段尚需一段时间，预计样机组装将在 09 年中后期完成。但是，从样机下线到批量生产我们认为至少需要一年以上时间，预计利润贡献最快要到 2009 年底方能实现，并且初期受制于外购零部件的影响，盈利能力较弱。

4000 万元担保一案法院已经受理。

日前，长征电气及其大股东广西银河集团有限公司联合将北海国发及其大股东广西国发投资集团有限公司推上被告席，要求“银行信用度降低”的二名被告为原告方向金融机构贷款申请提供 4000 万元有效担保。目前，北海中院已受理此案。此外，据悉，由于银行贷款逾期，债权人工商银行、中国银行、交通银行也已纷纷起诉北海国发。

我们了解到，按照原被告双方此前的约定，在互保金额相等的前提下，被告方应为原告方向金融机构的借款提供担保，若不再担保，应提供抵押物或者以其他担保方式为已办理互保手续的借款提供新的担保。而现实情况来看，2007 年后，被告方财务状况恶化，高额的银行债务不能按期偿还，银行信用度降低，预计以被告方信用为原告方提供连带责任的保证已不可能被银行接受。目前，原告方为被告方所做的担保贷款均已到期，但被告方均未偿还，长征电气（600112）公司面临巨大的财务风险。

3、给予“中性”评级

公司 08 年前三季度每股收益 0.21 元，考虑到今后一段时间国内电网建设对输变电中高压产品的需求仍将持续增加，加之国内钢材价格的逐步回落，公司原材料成本也将不断降低。预计公司业绩将有望保持较快增长，08-09 年每股收益分别可达 0.24 元和 0.34 元，2009 年合理估值区间为 7.14-7.82 元（PE 为 21-23 倍），目前股价对应 2008-2009 年动态 PE 为 32 倍、23 倍，且考虑到“担保案”给公司带来的负面影响，给予长征电气（600112）“中性”评级。

4、风险因素

（1）钢材涨价风险

钢材占公司总成本的比重较高，在未来钢铁价格的大幅波动将给公司业绩造成一定的不确定性；

（2）技术更新风险

公司不断加大高、中压设备研发力度，但随着行业的发展，技术更新不断加快，若公司不能及时主动地根据市场变化提高产品科技含量，现有的产品和技术存在被替代的风险；

（3）市场竞争加剧风险

国际知名公司本土化以及国内竞争对手在部分市场上加大拓展力度，对公司产品市场份额的持续扩大构成一定压力；

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。