

卧龙电气(600580)

2009 年利润增长点为电源和变压器业务

——2008 年年报点评

王稹

021-38676720

wangzhen@gtjas.com

本报告导读:

- 预计2009-2010年每股收益为0.57元和0.72元，“谨慎增持”。

投资要点:

- 卧龙电气 2008 年主营业务收入 21.4 亿，归属于上市公司股东的净利润为 1.29 亿，分别同比增长 46.7% 和 26.3%。
- 网络电源与特种变压器业务实现 50.0% 与 42.6% 的收入增长，网络电源的毛利率由 17.6% 提升到 24.3%，这是扣除贸易业务外，净利润增长超过收入增长的主要原因。预计 2009 年业务结构的调整，使得综合毛利率存在提升的空间。
- 从右侧我们列出的子公司收入与净利润情况来看，贸易、家用与工业电机等业务的盈利能力较差，预计 2009 年也难有明显好转，而贸易收入规模预计控制在 2008 年的水平。
- 2009 年公司经营目标是：销售收入 25.4 亿，三项费用 2.27 亿，利润总额 2.09 亿，净利润 1.60 亿。由此估算，利润增长点定在网络电源和特种变压器业务上，这符合下游需求的特点，特别是上半年业绩很可能超出预期。根据我们的调研了解，厂房建设与设备改造要在下半年才能完成。
- 公司拟公开发行不超过 4 亿元公司债券，已获得证监会发审委有条件通过，值得关注。公司资本运作能力一向突出，存在并购预期，但是从 2008 年的运作来看，公司还是相当谨慎的，另外，我们认为收购需要关注净资产收益率水平，而不仅仅是每股收益是否增厚。
- 另外，股权激励方案，行权价 12.77 元，行权条件 2009 年净利润相比 2007 年增长 50%，2010 年净利润相比 2007 年增长 80%。
- 所得税率降低（母公司及主要子公司被认定为高新技术企业）、政府补助大幅增加也是略超预期增长的原因。
- 我们预计 2009-2010 年公司每股收益为 0.57 元和 0.72 元，维持“谨慎增持”的投资评级。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,457	2,137	2,580	2,944	3,353
(+/-)%	35.0%	46.7%	20.7%	14.1%	13.9%
经营利润 (EBIT)	136	171	214	276	344
(+/-)%	16.8%	25.8%	25.0%	29.3%	24.4%
净利润	102	129	160	205	258
(+/-)%	28.5%	26.3%	24.1%	27.8%	26.0%
每股净收益 (元)	0.36	0.46	0.57	0.72	0.91
每股股利 (元)	0.12	0.12	0.15	0.19	0.24

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	9.3%	8.0%	8.3%	9.4%	10.2%
市盈率	28.5	22.6	18.2	14.3	11.3
股息率 (%)	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级:

谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格:

¥14.20

上次预测: ¥10.75

当前价格:

¥10.31

2009.03.09

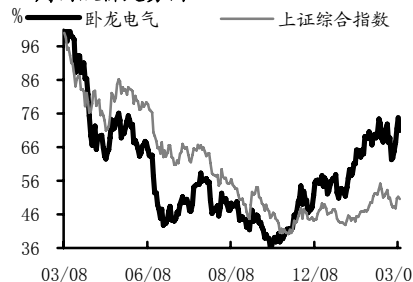
交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.88 ~ 14.99
总市值 (百万元)	2,921
总股本/流通 A 股 (百万股)	283/283
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	1.00
日均成交量 (百万股)	5.3
日均成交值 (百万元)	47.2

资产负债表摘要 (12/08)

股东权益 (百万元)	1010.83
每股净资产	3.57
市净率	2.89
资产负债率	0.54

52 周内股价走势图



子公司	持股	收入	净利润
灯塔电源	94%	4.0	0.48
家用电机	60%	3.1	0.12
武汉电机	90%	1.5	0.04
银川卧龙	93%	2.1	0.32
欧力振动	49%	1.0	0.19
浙江国贸	90%	3.4	0.05
上海国商	50%	3.7	-0.06
卧龙置业	19%	8.3	0.64
母公司		4.8	0.86
合并报表		21.4	1.29

单位: 亿元

相关报告

外延扩张是实现突破性增长的途径

2008.04.10

作者简介:

王稹: 男, 清华大学电机系电力系统自动化专业, 工学博士。2005 年进入国泰君安证券研究所, 从事电力设备、家用电器行业、新能源策略的研究。

免责声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com