

卧龙电气 (600580): UPS 电源和铁路牵引变压器产品市场前景广阔

中性 (维持)

家电行业

当前股价: 10.54 元

报告日期: 2008 年 3 月 6 日

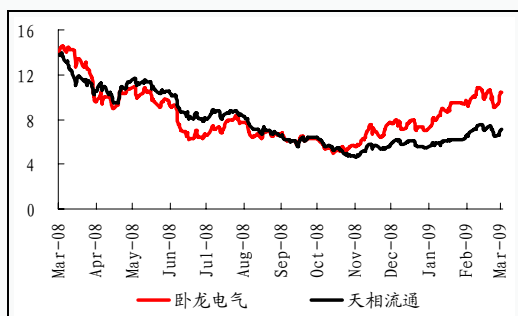
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,457	2,137	2,302	2,798
(+/-)	24.0%	46.7%	7.7%	21.6%
营业利润	118	145	207	273
(+/-)	1.8%	23.5%	42.5%	32.1%
归属于母公司的净利润	102	129	153	202
(+/-)	24.7%	26.3%	18.2%	32.1%
每股收益 (元)	0.36	0.46	0.54	0.71
市盈率 (倍)	29	23	19	15

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	2,8331 / 2,8331
流通市值 (亿元)	29.46
每股净资产 (元)	4.86
资产负债率 (%)	45.97

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

联系人—邹高

010-66045448 zoug@txsec.com

服务热线 010-66045555

- 2008 年公司实现营业收入 21.36 亿元, 同比增长 46.7%; 营业利润 1.45 亿元, 同比增长 23.5%; 归属于母公司所有者的净利润 1.29 亿元, 同比增长 26.3%; 每股收益 0.46 元。其中第四季度实现营业收入 5.23 亿元, 同比增长 30.2%, 归属于母公司的净利润 3,145 万元, 同比下降 6.4%, 每股收益 0.11 元。利润分配预案为每 10 股派 1.2 元 (含税)。
- 公司收入主要来自电机、UPS 电源、铁路牵引变压器、贸易四大类业务, 2008 年收入占比分别为 40.8%、18.6%、9.7% 和 27.7%, 毛利占比为 47.3%、27.5%、12.4% 和 7.2%。
- 收入大幅增长主要源于 UPS 电源、铁路牵引变压器快速增长及子公司卧龙商务收入并表。(1) 08 年电机业务收入 8.7 亿元, 同比增长 7.5%, 增长放缓主要由于下游空调等家电产品销量下滑和工业电机需求放缓;(2) UPS 电源业务收入 3.97 亿元, 同比增长 49.9%, 主要受益于国内电信基站电源的更新换代和 3G 建设投资的快速增长, 09 年将持续高增长;(3) 铁路牵引变压器业务收入 2.08 亿元, 同比增长 42.56%, 主要由于国内铁路建设、线路电气化改造投资加速, 铁路牵引变压器的需求旺盛;(4) 贸易业务收入 5.92 亿元, 同比增长 256%, 主要由于子公司卧龙商务收入自 08 年 2 月开始并表, 我们分析若剔除并表因素, 贸易业务收入仅实现小幅微增。
- 营业利润增速低于收入增速源于综合毛利率下降和资产减值大幅增长。综合毛利率同比下降 0.88 个百分点至 16.38%, 主要由于低毛利率 (4.26%) 的贸易业务收入占比提升; 资产减值损失 1,980 万元, 同比增长 241%, 主要由于计提特别坏账及存货跌价准备增长。
- 期间费用率 9.26%, 较去年同期下降 0.42 个百分点, 其中营业费用率为 4.0%, 财务费用率为 1.2%, 基本保持稳定; 管理费用率为 3.45%, 同比下降 0.42 个百分点。营业外收入 2,317 万元, 同比增长 48.31%, 主要因为收到政府补助 2,198 万元; 另外部分子公司享受税收优惠到期, 08 年公司实际所得税率为 11.06%, 同比上升 4.23 个百分点。
- 预计公司 2009-2010 年每股收益分别为 0.54 元和 0.71 元, 动态市盈率分别为 19 倍和 15 倍, 估值基本合理。09 年 UPS 电源、铁路牵引变压器收入增长加快, 但收入占比小, 难以弥补电机及贸易业务的收入增长放缓, 维持 “中性” 评级。

图表 卧龙电气（600580）盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	145,652	213,693	230,204	279,845
增长率	23.97%	46.71%	7.73%	21.56%
减：营业成本	120,511	178,680	189,002	227,925
毛利率	17.26%	16.38%	17.90%	18.55%
减：营业税金及附加	582	805	867	1,054
销售费用	5,774	8,576	9,239	11,231
管理费用	6,517	8,669	9,339	11,353
财务费用	1,824	2,574	1,667	1,669
期间费用率	9.69%	9.27%	8.79%	8.67%
资产减值损失	579	1,980	1,000	1,050
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1,892	2,106	1,600	1,760
营业利润	11,756	14,515	20,690	27,323
增长率(%)	1.78%	23.47%	42.55%	32.06%
加：营业外收入	1,563	2,317	0	0
减：营业外支出	182	212	0	0
利润总额	13,136	16,620	20,690	27,323
增长率	1.62%	26.52%	24.49%	32.06%
利润率	9.02%	7.78%	8.99%	9.76%
减：所得税	896	1,837	3,104	4,098
实际税负比率(%)	6.82%	11.06%	15.00%	15.00%
少数股东损益	2,002	1,856	2,311	3,052
归属于母公司所有者净利润	10,238	12,926	15,275	20,173
增长率	24.66%	26.25%	18.18%	32.06%
净利润率	7.03%	6.05%	6.64%	7.21%
摊薄每股收益（元）	0.36	0.46	0.54	0.71
每股净资产（元）	3.24	3.57	3.99	4.70
净资产收益率（%）	11.16	12.79	13.52	15.15

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002