

电力设备

2008年3月5日



公司研究

调研简报

评级：短期-中性、长期-A

长征电气：风电业务推动中长期成长

核心观点

近日，我们对公司进行了调研，了解到的情况和我们的分析如下：

1、公司已经确定了专注主业、大力发展电气设备的新的发展战略。公司的业务主要可以分为五个部分：高（变压器分接开关）、中（断路器和环网柜）、低压和成套、风电设备、汽车连杆。从目前的情况来看，高压和中压业务是公司最近两年主要的利润来源，风电设备制造业务有望在中长期成为推动公司迅速发展的增长点。

2、电气设备业务08年上半年表现良好，但受金融危机的影响，下半年，特别是四季度收入增长的速度明显放缓。考虑到国家加大对电网等基础设施的投资，我们预计，2009年，公司会有一个良好的经营环境，电气设备业务仍然有望实现一定的增长。

3、2.5兆瓦直驱永磁风力发电机组已经总装下线，之后将吊装和并网测试。通过各方面认证后，进入批量生产阶段。2009年，公司预计生产20-30台套，2010年的产量将在100台套左右。

除推出2.5兆瓦风机外，银河风电2.25兆瓦和3.3兆瓦风机的研究开发也已基本完成，工厂全面投产后，产能为400套/年。

另外，为进一步掌控和降低成本，公司还计划生产叶片，也是09年投产，预计2009年生产100根（33套）叶片，2010年达到1500根（500套）的产能。

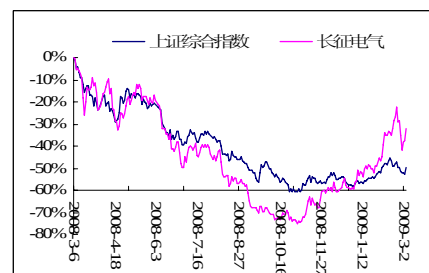
4、在风机的选型、研发和制造过程中，公司表现出了较强的前瞻性和良好的执行力，这一点提高了我们对管理层的评价，也在一定程度上增强了对其风机业务后续进程顺利完成的信心。

但我们认为，公司的风机业务仍然面临非常大的不确定性，主要在产品研发、检测等能否顺利如期完成；零配件的供应能否保证；成本的控制和最终的定价等几个方面。

5、预计，公司电气设备业务和其他业务08年全年的增长在120%左右，实现净利润7200万，每股收益0.22元，2009年每股收益0.28元。按3.5日收盘价10.26元计算，市盈率分别为46.64倍和36.64倍。

总的来看，公司已经度过了调整期，公司的各项业务步入发展阶段，但考虑到公司风电业务所具有的较大潜力和现存的不确定性，我们给予公司“短期-中性、长期-A”的评级。

走势特征：



股东构成：

股东名称	比例
广西银河集团有限公司	22.45%
成都财盛投资有限公司	17.34%
北海银河科技电气有限责任公司	10.35%
民森A号证券投资集合资金信托	0.95%
海通稳健增值型集合资产管理计划	0.62%

市场数据：

指标	数值
最新股价	10.26
年内最高	19.85
年内最低	3.77

研究员：李元

电话：010—84183369

E-mail: liyuan@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183320

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

国都证券投资评级

表 1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表 2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息，国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。