

长征电气 (600112): 进入风电市场 毛利率将先扬后抑 中性 (维持)

电气设备

当前股价: 13.67 元

报告日期: 2009 年 7 月 24 日

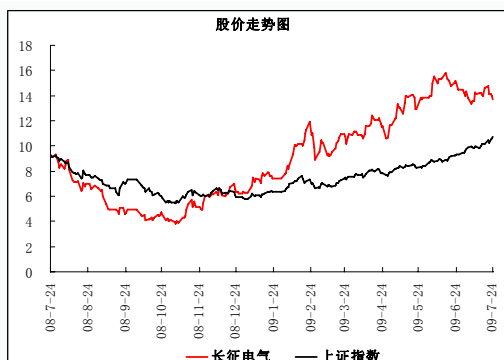
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	403	460	642	950
(+/-)	34.25%	13.98%	39.79%	47.88%
营业利润	40	62	56	79
(+/-)	188.92%	56.79%	-10.34%	41.24%
归属于母公司 的净利润	33	59	55	75
(+/-)	417.31%	79.16%	-6.92%	36.42%
每股收益 (元)	0.10	0.18	0.17	0.23
市盈率 (倍)	134	75	80	59

公司基本情况 (2009 年 6 月 30 日止)

总股本/已流通股 (万股)	32,287/32,287
流通市值 (亿元)	44.14
每股净资产 (元)	1.47
资产负债率 (%)	38.50

股价表现 (最近一年)



联系人: 天相电气设备组

010-66045513 wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年上半年, 公司实现营业收入 1.61 亿元, 同比下降 43.2%; 营业利润 2,794 万元, 同比下降 49.42%; 归属母公司净利润 3,377 万元, 同比下降 33.34%; 每股收益 0.10 元。
- 退出低端电气设备市场, 进入风电市场, 2009 年毛利率将先扬后抑。公司综合毛利率提升 5.12 个百分点至 43.48%, 2009 年上半年公司营业收入减少、毛利率提高的主要原因是承德银河连杆股份有限公司、江苏银河机械有限公司不再纳入合并报表范围以及公司不再从事地毛利率的低压、成套电器业务和受金融危机影响中压产品收入较去年同期出现下降。但由于 2009 年下半年公司的风电设备业务有望确认收入, 公司综合毛利率将下降。
- 公司是全国六大电气设备生产商之一。公司发展战略是“突出电气设备主营, 提升企业核心竞争力”, 一方面, 公司收购北海银河全部股权, 增强了中压开关柜业务; 另一方面, 公司进军风电设备领域, 总装厂房已全线竣工。公司被认定为高新技术企业, 2008 年至 2010 年所得税税率将按 15% 的比例征收。
- 目前股东大会已经审议通过增发方案, 公司非公开发行股票数量不超过 5000 万股, 不低于 4000 万股。预计发行价为 9.37 元/股, 项目募集资金计划用于 220KV 有载分接开关项目 3000 万元、油浸式真空有载分接开关项目 5400 万元和 2.5 兆瓦直驱永磁风力发电机组项目 4.5 亿元。
- 4.5 亿元投资 2.5 兆瓦级风电整机设备。公司采取了与国外研发机构组建合资公司的模式, 开发、生产单机容量 2.5 兆瓦的风力发电设备, 项目总投资 4.5 亿元, 建设进度正在积极推进, 公司开发的国内首台 2.5 兆瓦直驱永磁风力发电机已于 2009 年 6 月 23 日正式并网发电, 目前正积极推进批量生产的前期准备工作。公司未来将推进 2.25 兆瓦和 3.3 兆瓦风力发电设备的研发进度。我们预计公司 2009 年生产 20 台风电机组, 由于处于导入期, 毛利率将处于低位, 2009 年增厚公司 EPS 0.02 元。
- 盈利预测与风险提示: 预计公司 2009 和 2010 年 EPS 分别为 0.17 元和 0.23 元, 对应动态市盈率为 80 倍和 59 倍, 由于公司估值偏高, 维持对公司“中性”投资评级。提示风电产品达产时间的不确定性。

图表 长征电气盈利预测（万元）

	2006A	2007A	2008A	2009H	2009E	2010E
营业收入	30,030	40,315	45,951	16,117	64,232	94,988
增长率 (%)	19.11%	34.25%	13.98%	-43.20%	39.79%	47.88%
减：营业成本	21,758	28,378	28,911	9,110	47,171	71,360
毛利率 (%)	27.55%	29.61%	37.08%	43.48%	26.56%	24.87%
营业税金及附加	195	295	291	156	424	627
销售费用	2749	3319	4258	1761	3854	5699
管理费用	3546	3606	5023	2040	5139	7124
财务费用	578	445	747	558	1927	1900
期间费用率 (%)	22.89%	18.28%	21.82%	27.05%	17.00%	15.50%
资产减值损失	0	690	504	-30	423	375
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	173	397	24	273	300	0
营业利润	1,378	3,980	6,241	2,794	5,595	7,903
增长率 (%)	-42.31%	188.92%	56.79%	-49.42%	-10.34%	41.24%
加：营业外收入	21	182	773	854	1,000	1,050
减：营业外支出	37	125	135	21	141	148
利润总额	1,362	4,037	6,880	3,627	6,454	8,805
增长率 (%)	-43.63%	196.37%	70.42%	-40.31%	-6.19%	36.42%
减：所得税	316	344	256	400	968	1321
净利润	1,046	3,693	6,623	3,227	5,486	7,484
归属于母公司的净利润	636	3,290	5,894	3,377	5,486	7,484
增长率 (%)	-66.47%	417.31%	79.16%	-33.34%	-6.92%	36.42%
净利润率 (%)	3.48%	9.16%	14.41%	20.95%	8.54%	7.88%
少数股东损益	411	404	730	-150	0	0
总股本（万股）	32287	32287	32287	32287	32287	32287
每股收益（元）	0.02	0.10	0.18	0.10	0.17	0.23

资料来源：天相投资顾问有限公司

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：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100