

2009 年年报点评：“产品线调整成效显著，2010 年期待风电开花结果”

长征电气（600112）

评级：（增持）

股价：17.04 元

目标价位：暂无

跟踪报告

2010 年 2 月 8 日 星期一

电力设备及新能源行业小组

陈 鹏

021-50586660-8615

chenpeng@longone.com.cn

电力设备行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位 暂无

升值潜力 (%) -

目标价确定日期: 2010-2-8

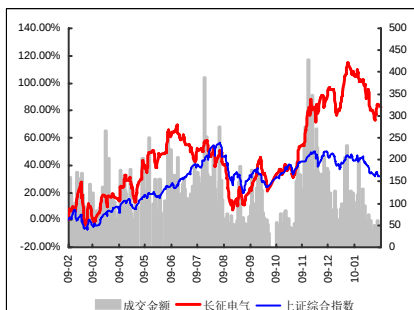
重要数据

总股本(亿股)	3.2287
流通股本(亿股)	3.2287
总市值(亿元)	55.7
流通市值(亿元)	55.7

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-10.11	16.86
3 个月	19.12	13.35
6 个月	61.51	8.65

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 09 年业绩基本符合市场预期。2010 年 2 月 8 日，公司发布 2009 年年度报告，报告期内实现营业收入 4.05 亿，同比下降了 11.91%，实现营业利润 6525 万元，同比增长 4.56%，归属于母公司净利润达到 9696 万元，同比增长 64.52%，实现其本每股 EPS 为 0.3 元，扣除非经常性损益后每股 EPS 为 0.19 元，基本符合市场预期。

□ 非经常性收益大幅增厚 09 年业绩水平。09 年为公司的产品结构调整年，以“突出电气设备主营”为调整主线，报告期内剥离了低压成套及汽车连杆类业务，中压电器实现营收 1.59 亿元，同比增长 120%，毛利率 32.16%，电器元件类实现营收 1.87 亿元，同比增长 20.54%，毛利率 55.83%；综合毛利率达到 40.64%，较 08 年同期提升了 3.95 个百分点；因产品线调整、风电业务开展等因素，当期三项费用率达 24.48%，同比上升 2.66 个百分点，主要是 08-09 年度短期贷款增加导致财务费用上升较快；报告期内，非经常性收益占净利润比重近 40%，其中无形资产出售收益（T-131 地块土地使用权）为 2033.9 万元，地方政府技改补贴资金 1000 万元，这也是当期公司现金流量净额较同期大幅上升的主要原因。

□ 投资评级：09 年公司产品线调整效果显著，2010 年公司制订目标营业额达 8 亿，利润总额为 1.5 亿，我们认为此目标覆盖了执行首批越南风机订

主要财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	459.51	404.77	750.00	1,125.00	1,425.00
营业收入增长率（%）	13.98%	-11.91%	85.29%	50.00%	26.67%
营业利润（百万元）	62.41	65.25	115.92	165.76	234.13
营业利润增长率（%）	56.79%	4.56%	77.65%	42.99%	41.25%
净利润（百万元）	58.94	96.96	108.87	151.85	209.24
净利润增长率（%）	79.16%	64.52%	12.28%	39.48%	37.79%
营业利润率（%）	13.58%	16.12%	15.46%	14.73%	16.43%
每股收益（元）	0.18	0.30	0.34	0.47	0.65
每股净资产（元）	1.37	1.67	1.74	2.02	3.02
PE (X)	94.50	57.44	51.16	36.68	26.62
PB (X)	12.59	10.33	9.91	8.54	5.71
EV/EBITDA (X)	91.00	55.31	49.26	35.32	25.63

单的收入确认（约 2.25 亿元）及主营业务（中压电器类）近 40% 的增长；在西部经济大推进和加快城镇化建设的政策背景下，公司在西南地区的优势地位将是保障其受益的基本要素，而城乡配电网建设领域将是今年国家电网重点投资环节；考虑 09 年非经常性收益增厚业绩基数的影响，以及 2010 年起公司风电业务比例提升有可能会拉低整体毛利率，保守测算 2010-2012 年公司每股收益为 0.34 元，0.47 元和 0.65 元，对应目前股价的动态 PE 为 51.16X/36.68X/26.62X，给予公司“增持”评级，暂无目标价。

- **风险提示：** 1)、公司在 2.5MW 风电整机设备的批量化达产能力和前期铺底资金的筹措能力将直接影响到越南首批风机合同的执行进程，此外原材料价格波动对合同标的物价格影响值得关注；2)、公司非公开增发融资的完成对未来数年业务成长性影响较大；3)、其他风险因素。

表 2、盈利预测

	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	459.51	404.77	750.00	1,125.00	1,425.00
营业收入(百万元)	459.51	404.77	750.00	1,125.00	1,425.00
YOY (%)	13.98%	-11.91%	85.29%	50.00%	26.67%
营业总成本(百万元)	397.34	344.56	634.08	959.24	1,190.87
营业成本(百万元)	289.11	235.43	505.00	785.00	1,000.00
毛利率 (%)	37.08%	41.84%	32.67%	30.22%	29.82%
营业税金及附加	2.91	4.22	7.83	11.74	14.87
主营业务利润	167.48	165.11	237.17	328.26	410.13
销售费用(百万元)	42.58	39.84	48.75	67.50	78.38
管理费用(百万元)	50.23	49.13	52.50	67.50	71.25
财务费用(百万元)	7.47	10.13	15.00	22.50	21.38
三项费用率 (%)	21.82%	24.48%	15.50%	14.00%	12.00%
资产减值损失(百万元)	5.04	5.81	5.00	5.00	5.00
投资净收益(百万元)	0.24	5.04	0.00	0.00	0.00
营业利润(百万元)	62.41	65.25	115.92	165.76	234.13
YOY (%)	56.79%	4.56%	77.65%	42.99%	41.25%
加：营业外收入(百万元)	7.73	40.37	10.00	10.00	10.00
减：营业外支出	1.35	0.42	0.50	0.50	0.50
利润总额(百万元)	68.80	105.20	125.42	175.26	243.63
减：所得税(百万元)	2.56	11.31	15.05	21.91	32.89
实际税率 (%)	3.73%	10.75%	12.00%	12.50%	13.50%
净利润(百万元)	66.23	93.89	110.37	153.35	210.74
减：少数股东损益(百万元)	7.30	-3.07	1.50	1.50	1.50
归属母公司股东的净利润	58.94	96.96	108.87	151.85	209.24
YOY (%)	79.16%	64.52%	12.28%	39.48%	37.79%
总股本(百万股)	322.87	322.87	322.87	322.87	322.87
每股收益(元)：	0.18	0.30	0.34	0.47	0.65

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

陈 鹏, 电力设备与新能源行业分析师

重点跟踪公司: 东方电气、上海电气、中国西电、特变电工、天威保变、华仪电气、宝胜股份、三变科技、天奇股份、航天机电等

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本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,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122