

关于海通证券减持卧龙电气股份公告点评

卧龙电气(600580)

公司事件点评报告
2011.03.04 买入

电气设备行业

方正证券研究所

机械行业资深分析师: 李俭俭

执业证书编号: S1220208100112

TEL: 010-68584863

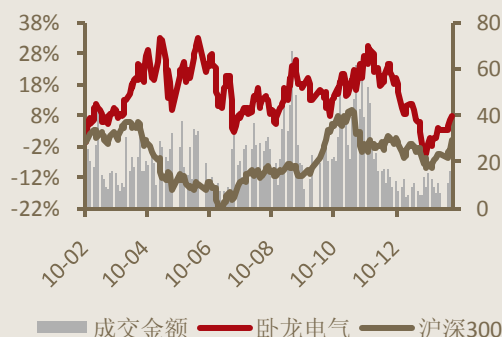
E-mail: lijianjian@foundersc.com

联系人: 姚 玮 (电力设备行业)

TEL: 010-68584809

Email: yaowei0@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	2232.25	2871.09	4015.11	5047.90
(+/-)	4.46%	28.62%	39.85%	25.72%
净利润	197.40	228.61	356.38	474.67
(+/-)	52.72%	15.81%	55.89%	33.19%
EPS (元)	0.69	0.54	0.96	1.12
P/E	31.46	30.56	17.25	14.67

数据来源: 港澳资讯, 方正证券研究所

相关研究

方正证券-卧龙电气(600580)-执铁路电气化牛耳, 布并购式扩张棋阵-2011. 2. 10

方正证券-卧龙电气(600580)-卧龙电气参股公司股权变动事件点评-2011. 2. 23

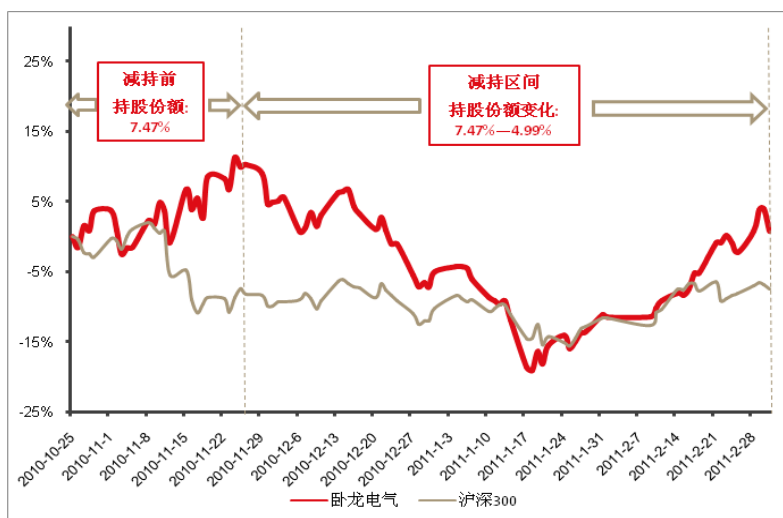
请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件: 卧龙电气(600580)3月3日晚间公告, 2010年11月25日至2011年3月3日之间, 公司股东海通证券股份有限公司通过上海证券交易所的集中交易减持卧龙电气10,638,062股, 占卧龙电气已发行股份的2.48%, 成交价格区间18.01元-20.05元。减持后海通证券尚持有卧龙电气21,404,214股, 占公司已发行股份的4.99%

点评: 海通证券此次减持公告的触发条件是其持有卧龙电气的股份降至5%以下。我们认为此次公告对于卧龙电气是中期利好, 我们观点如下:

1. 从去年11月25日到今年3月3日, 海通证券此轮减持的时间持续了三个多月, 并非短期操作。考虑到卧龙电气大部分减持行为发生在去年4季度, 我们认为此次公告从减持操作来讲的信息量已经大部分被消化掉, 对目前股价并不会形成较大压力。
2. 由于目前海通证券持有卧龙电气股份已经降至5%以下, 未来将不会有因继续减持而发布公告的可能性, 市场上关于海通证券减持的预期压力得到释放。对于卧龙电气股价来说未来可以轻装上阵, 我们对其后市表现特别是中期走势强烈看好。
3. 公司作为受益节能电机补贴弹性最大的公司之一, 我们强烈看好公司节能电机龙头的地位, 公司的变压器业务的新布局也已辐射全国, 收入增幅超100%几无悬念。“十二五”是公司电气化战略布局及现有产品业务升级换代的关键五年, 未来几年电机、变压器业务将持续保持高景气, 其中电机业务可望有超预期表现, 继续维持“买入”评级。

图表 1 海通证券减持卧龙电气股份前后股价相对走势



资料来源: 方正证券研究所整理

附录：相关法律法规回顾

（1）《证券法》（2005 年）第八十六条：

通过证券交易所的证券交易，投资者持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有一个上市公司已发行的股份达到百分之五时，应当在该事实发生之日起三日内，向国务院证券监督管理机构、证券交易所作出书面报告，通知该上市公司，并予公告；在上述期限内，不得再行买卖该上市公司的股票。

投资者持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有一个上市公司已发行的股份达到百分之五后，其所持该上市公司已发行的股份比例每增加或者减少百分之五，应当依照前款规定进行报告和公告。在报告期限内和作出报告、公告后二日内，不得再行买卖该上市公司的股票。

（2）《上市公司收购管理办法（2008 年修订）》第十三条：

通过证券交易所的证券交易，投资者及其一致行动人拥有权益的股份达到一个上市公司已发行股份的 5%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，向中国证监会、证券交易所提交书面报告，抄报该上市公司所在地的中国证监会派出机构（以下简称派出机构），通知该上市公司，并予公告；在上述期限内，不得再行买卖该上市公司的股票。

前述投资者及其一致行动人拥有权益的股份达到一个上市公司已发行股份的 5%后，通过证券交易所的证券交易，其拥有权益的股份占该上市公司已发行股份的比例每增加或者减少 5%，应当依照前款规定进行报告和公告。在报告期限内和作出报告、公告后 2 日内，不得再行买卖该上市公司的股票。

（3）上交所《关于执行〈上市公司收购管理办法〉等有关规定具体事项的通知》：

投资者及其一致行动人拥有权益的股份发生变动虽未达到法定比例，但导致其拥有权益的股份低于上市公司已发行股份 5%的，应当自事实发生之日起三个交易日内由上市公司披露提示性公告。提示性公告内容包括但不限于：股份持有人的姓名或名称；持有的股份性质、数量及占上市公司已发行股份的比例；本次持股变动的数量、比例、日期及方式。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2009	2010E	2011E	2012E	现金流量表	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1715.19	2851.00	3559.54	3806.73	经营活动现金流	174.06	280.29	397.24	603.23
现金	513.31	1536.26	1547.25	1667.75	净利润	226.32	263.37	466.62	548.73
应收账款	433.70	523.51	812.73	843.50	折旧摊销	47.14	60.48	85.60	112.72
其它应收款	29.42	66.30	71.77	107.65	财务费用	19.23	20.10	29.00	37.68
预付账款	255.60	154.64	332.70	300.57	投资损失	-24.36	-23.80	-89.00	-25.00
存货	425.48	513.10	686.59	780.46	营运资金变动	-89.66	-42.20	-94.95	-70.13
其他	57.68	57.19	108.51	106.80	其它	-4.60	2.33	-0.02	-0.77
非流动资产	952.70	1097.10	1397.10	1677.38	投资活动现金流	-256.08	-183.40	-296.58	-367.24
长期投资	227.13	242.13	257.13	272.13	资本支出	170.32	131.72	284.98	264.52
固定资产	461.85	566.44	775.02	963.80	长期投资	-62.99	-15.00	-15.00	-15.00
无形资产	147.24	167.56	214.92	268.62	其他	-148.76	-66.68	-26.60	-117.72
其他	116.48	120.97	150.02	172.83	筹资活动现金流	211.20	926.07	-89.69	-115.49
资产总计	2667.89	3948.10	4956.64	5484.11	短期借款	15.88	0.89	0.00	0.00
流动负债	1065.35	1171.69	1776.01	1836.50	长期借款	170.00	-30.84	-27.95	-20.72
短期借款	279.11	280.00	280.00	280.00	其他	25.32	956.02	-61.74	-94.77
应付账款	378.18	551.01	768.64	933.13	现金净增加额	129.18	1022.96	10.98	120.51
其他	408.06	340.68	727.36	623.37					
非流动负债	170.00	139.16	111.21	90.49	主要财务比率	2009	2010E	2011E	2012E
长期借款	170.00	139.16	111.21	90.49	成长能力				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	4.46%	28.64%	44.25%	29.94%
负债合计	1235.35	1310.85	1887.22	1926.99	营业利润	57.33%	18.64%	83.53%	18.25%
少数股东权益	179.75	213.47	273.19	343.43	归属母公司净利润	52.72%	16.34%	77.17%	17.60%
归属母公司股东权益	1252.79	2423.78	2796.23	3213.68	获利能力				
负债和股东权益	2667.89	3948.10	4956.64	5484.11	毛利率	21.84%	19.11%	20.36%	20.96%
					净利率	10.14%	9.17%	11.26%	10.19%
利润表	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	15.80%	9.99%	15.20%	15.43%
营业收入	2232.25	2871.64	4142.34	5382.73	ROIC	13.30%	9.15%	14.47%	15.14%
营业成本	1744.66	2322.98	3299.14	4254.44	偿债能力				
营业税金及附加	9.02	11.49	16.57	21.61	资产负债率	46.30%	33.20%	38.07%	35.14%
营业费用	114.95	117.74	165.69	215.31	净负债比率	36.35%	34.63%	22.66%	21.33%
管理费用	122.38	143.58	207.12	269.14	流动比率	1.61	2.43	2.00	2.07
财务费用	19.23	20.10	29.00	37.68	速动比率	1.21	2.00	1.62	1.65
资产减值损失	18.01	8.61	16.57	21.53	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.98	0.87	0.93	1.03
投资净收益	24.36	23.80	89.00	25.00	应收帐款周转率	6.01	6.00	6.20	6.50
营业利润	228.36	270.94	497.26	588.03	应付帐款周转率	5.33	5.00	5.00	5.00
营业外收入	28.66	28.66	32.00	34.00	每股指标(元)				
营业外支出	1.39	2.00	2.00	2.00	每股收益	0.69	0.54	0.96	1.12
利润总额	255.64	297.60	527.26	620.03	每股经营现金	0.61	0.66	0.93	1.42
所得税	29.31	34.22	60.63	71.30	每股净资产	4.39	5.70	6.57	7.56
净利润	226.32	263.37	466.62	548.73	估值比率				
少数股东损益	28.92	33.71	59.73	70.24	P/E	31.46	30.56	17.25	14.67
归属母公司净利润	197.40	229.66	406.90	478.49	P/B	4.96	2.90	2.51	2.18
EBITDA	302.77	358.08	612.85	732.75	EV/EBITDA	20.90	17.01	9.97	8.25
EPS（元）	0.69	0.54	0.96	1.12					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com