

方正证券研究所

机械行业资深研究员分析师：李俭俭

执业证书编号：S1220208100112

TEL: 010-68584863

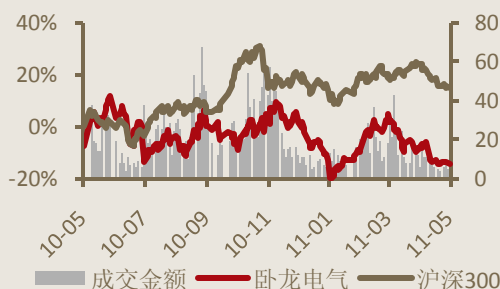
E-mail: lijianjian@foundersc.com

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	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	2903.92	4583.34	6321.99	8512.30
(+/-)	30.09%	57.83%	37.93%	34.65%
净利润	210.63	341.75	366.15	502.82
(+/-)	6.70%	62.25%	7.14%	37.33%
EPS (元)	0.49	0.80	0.85	1.17
P/E	29.59	19.68	18.37	13.38

相关研究

- ◆ 卧龙电气（600580）-铁路电气化牛耳，布并购式扩张棋阵-2011.2.10
- ◆ 卧龙电气（600580）-卧龙电气参股公司股权变动事件点评-2011.2.23
- ◆ 卧龙电气（600580）-海通证券减持卧龙电气股份事件点评-2011.3.4
- ◆ 行业研究-强制与补贴政策双管齐下，引爆高效电机行业高景气-2011.3.12
- ◆ 卧龙电气（600580）-关于财政部、发改委联手多项措施推广高效电机点评-2011.3.20
- ◆ 卧龙电气（600580）年报点评-2011.4.7
- ◆ 卧龙电气（600580）1季报点评-2011.4.27

请务必阅读最后特别声明与免责条款

蓄电池子公司停产整治公告点评

卧龙电气(600580)

公司事件点评报告

2011.05.17 买入

电气设备行业

事件：5月17日晚卧龙电气公告，根据浙江省近日提出对全省铅酸蓄电池行业进行专项环保整治行动的精神要求，铅酸蓄电池企业需进行停产整治，待地方环保局重新检查验收后，再予以恢复生产。公司控股子公司卧龙灯塔日前收到该精神通知后已停止生产。卧龙灯塔将根据该次环保整治的具体要求，着重对卫生安全防护距离等相关工作进行自查，完成自查后尽快上报验收，争取尽快恢复生产。

点评：

1. 此次环保整治覆盖范围广，从行业经营角度看其持续时间不会太长。

浙江省此次针对铅酸蓄电池行业进行专项环保整治的主要原因，是今年以来台州、德清等地出现的血铅事件。目前浙江省登记在册的蓄电池企业有 273 家，其中绝大多数均在停产整治范围内，包括主营铅酸蓄电池的上市公司南都电源。如此大范围的整治将对整个铅酸蓄电池行业经营产生一定影响，在大量企业积极沟通协调和配合下，环保部门有望加紧验收，尽量缩短对行业生产的影响时间。因此我们预计停产整治的时间不会太长，待验收后企业有望迅速恢复生产。

2. 蓄电池业务停产对卧龙电气业绩影响有限

卧龙灯塔由卧龙电气直接持股91.96%，间接持股2.68%，主营蓄电池业务。2010年卧龙灯塔营业收入占卧龙电气销售收入的11.16%，净利润占卧龙电气净利润的9.1%。由于卧龙电气业绩主要由电机和变压器业务贡献，且未来两项业务收入大幅增长预期较强，蓄电池业务对公司总体业绩影响程度也十分有限。目前卧龙灯塔蓄电池产成品库存尚可满足30天以上的发货需求，如果环保整治持续时间较短，则对公司经营状况基本不会产生影响。

3. 环保整治行动有利于行业长期健康发展

虽然此次环保整治行动会对铅酸蓄电池行业经营产生短暂影响，但从行业长远发展角度看，有利于淘汰落后产能，实现产业整合和技术升级，促进优势企业进一步巩固行业地位。同时也会促进企业增强环保意识，及早发现潜在问题，消除未来发生公共危机的隐患，有利于行业的可持续发展。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2754.35	3594.03	4224.65	6077.65	经营活动现金流	139.12	245.28	491.33	538.26
现金	1223.22	1054.17	1454.06	1957.83	净利润	243.61	391.92	419.89	576.62
应收账款	512.00	943.03	1032.59	1546.90	折旧摊销	50.31	86.08	123.18	169.45
其它应收款	49.24	76.33	96.88	136.34	财务费用	21.01	3.66	23.82	48.00
预付账款	178.39	476.37	267.40	734.05	投资损失	-32.25	-104.00	-25.00	-25.00
存货	672.03	867.82	1154.88	1405.44	营运资金变动	-142.98	-134.44	-49.60	-231.08
其他	119.46	176.31	218.85	297.09	其它	-0.58	2.05	-0.96	0.26
非流动资产	1309.32	1773.95	2243.20	2823.35	投资活动现金流	-374.07	-448.96	-566.44	-724.82
长期投资	242.10	271.10	286.10	301.10	资本支出	340.34	438.04	453.09	565.12
固定资产	509.83	839.00	1155.13	1520.38	长期投资	-14.97	-29.00	-15.00	-15.00
无形资产	219.21	302.78	406.88	536.67	其他	-48.71	-39.92	-128.36	-174.69
其他	338.17	361.07	395.09	465.19	筹资活动现金流	951.79	-61.28	-70.27	-44.47
资产总计	4063.67	5367.98	6467.86	8901.00	短期借款	17.12	-16.23	0.00	0.00
流动负债	1288.99	2261.43	2990.57	4856.81	长期借款	10.00	-25.49	-27.75	11.67
短期借款	296.23	375.91	921.17	1655.98	其他	924.67	-19.55	-42.51	-56.15
应付账款	551.27	943.74	1098.60	1635.72	现金净增加额	716.84	-264.96	-145.38	-231.03
其他	441.50	941.78	970.80	1565.12					
非流动负债	180.34	154.62	126.91	138.63	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	180.00	154.51	126.76	138.43	成长能力				
其他	0.34	0.11	0.15	0.20	营业收入	30.09%	57.83%	37.93%	34.65%
负债合计	1469.34	2416.05	3117.48	4995.44	营业利润	4.09%	68.43%	11.01%	39.40%
少数股东权益	205.53	255.70	309.45	383.25	归属母公司净利润	6.70%	62.25%	7.14%	37.33%
归属母公司股东权益	2388.79	2696.23	3040.93	3522.30	获利能力				
负债和股东权益	4063.67	5367.98	6467.86	8901.00	毛利率	17.52%	16.01%	16.81%	17.29%
					净利率	8.39%	8.55%	6.64%	6.77%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	9.39%	13.28%	12.53%	14.76%
营业收入	2903.92	4583.34	6321.99	8512.30	ROIC	7.37%	11.20%	9.73%	10.54%
营业成本	2395.14	3849.64	5259.02	7040.87	偿债能力				
营业税金及附加	8.88	13.75	25.29	28.54	资产负债率	36.16%	45.01%	48.20%	56.12%
营业费用	124.51	187.92	252.88	340.49	净负债比率	33.77%	23.55%	34.94%	37.01%
管理费用	138.30	218.17	316.10	425.62	流动比率	2.14	1.59	1.41	1.25
财务费用	21.01	3.66	23.82	48.00	速动比率	1.62	1.21	1.03	0.96
资产减值损失	10.31	13.75	25.29	34.05	营运能力				
公允价值变动收益	-0.31	-0.10	-0.14	-0.18	总资产周转率	0.86	0.97	1.07	1.11
投资净收益	32.25	104.00	25.00	25.00	应收帐款周转率	6.14	6.30	6.40	6.60
营业利润	237.70	400.36	444.46	619.55	应付帐款周转率	5.15	5.15	5.15	5.15
营业外收入	29.65	28.66	32.00	34.00	每股指标(元)				
营业外支出	1.92	2.00	2.00	2.00	每股收益	0.49	0.80	0.85	1.17
利润总额	265.43	427.02	474.46	651.55	每股经营现金	0.32	0.57	1.15	1.25
所得税	21.83	35.10	54.56	74.93	每股净资产	5.57	6.29	7.09	8.21
净利润	243.61	391.92	419.89	576.62	估值比率				
少数股东损益	32.97	50.17	53.75	73.81	P/E	29.59	19.68	18.37	13.38
归属母公司净利润	210.63	341.75	366.15	502.82	P/B	2.61	2.49	2.21	1.91
EBITDA	281.99	484.68	577.20	809.42	EV/EBITDA	20.25	13.36	11.52	8.62
EPS (元)	0.49	0.80	0.85	1.17					

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