

卧龙电气 (600580) 调研简报

谨慎推荐

2012 年否极泰来，蓄电池和电机业务将是主要增长引擎
工业/电气设备

首次覆盖

发布时间：2012 年 02 月 14 日

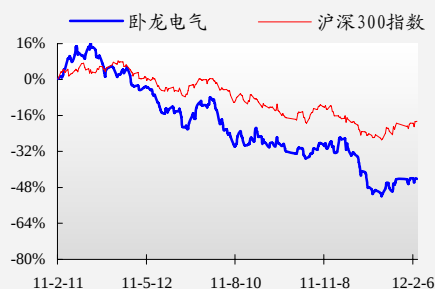
投资要点：

- **电机业务：**2012 年高效节能电机投放力度大，公司与奥地利 ATB 将展开实质性合作。电机业务是卧龙电气起家 and 主打的产业，销售规模持续稳健增长。随着高效节能电机补贴资金的逐步到位，预计 2012 年推广效果将改善，公司作为入围企业有望在新一轮技术竞技中提高行业地位。集团收购 ATB 后，对上市公司短期效益在于为其贴牌部分规格系列。
- **蓄电池业务：**新厂区已进入试生产，产能明显扩大，下游行业将有所扩宽。由于 2011 年蓄电池行业停产整治，公司老厂区关停，当年业绩下滑明显。募投的新厂区已获得试生产许可，预计理想情况下 3 月份可满负荷生产，规模为老厂区的 1.5 倍。公司将在巩固通信领域市场外，积极拓展如汽车电池等低端领域，考虑到大量小企业关停，低端市场在近 2-3 年竞争趋温和且毛利率较高，有助于公司产能消化。
- **变压器业务：**行业低谷时期保利润是关键，积极调整产品结构，增加需求相对旺盛的配电类产品。由于铁路投资回落到“常态化”，预计铁路牵引变压器市场需求有所萎缩，但地铁电气化需求将持续旺盛。公司将积极争取有盈利空间的订单，把保利润放在首位，并增加 35kV 及以下配电设备。
- **预测公司 2011、2012、2013 年 EPS 分别为 0.30、0.38、0.45 元，对应市盈率分别为 19 倍、15 倍、13 倍，给予“谨慎推荐”评级。**公司 2011 年受蓄电池行业整顿和动车事故等行业性因素影响，经营陷入低谷，但 2012 年蓄电池业务复产已成利好，公司作为体制灵活市场嗅觉敏锐的民营企业，也积极调整产品结构应对市场变化，业绩存在超预期的可能。
- **风险提示：**高效节能电机补贴不到位，变压器行业持续低迷。

业绩预测：

	营业收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	市盈率 (倍)
2010A	290,392	30.09	21,063	6.70	0.52	17.7
2011E	318,140	9.56	20,708	-1.68	0.30	19.1
2012E	386,228	21.44	26,324	27.11	0.38	15.1
2013E	448,604	16.12	31,143	18.31	0.45	12.8

走势图



市场数据

2012-02-13

收盘价：	5.74 元
52 周最高价：	19.52 元
52 周最低价：	4.72 元
平均持仓成本：	7.04 元

基本数据

2011Q3

总股本 (万股)：	68,773
流通 A 股 (万股)：	68,773
每股收益 (元)：	0.22
每股净资产 (元)：	3.58
每股经营现金流 (元)：	-0.36
市净率：	1.60

分析师：周思立；联系人：杨佳丽
执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621)2036 1130

FAX: (8621)2036 1138

Email: yangjl@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

表 1 卧龙电气的分项业务收入和毛利率预测表（单位：万元）

主营业务项目分类	指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
电机及控制装置	销售收入	77,532	119,506	150,577	180,693	216,831
	收入增速	-11.01%	54.14%	26.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	21.18%	19.51%	18.50%	19.00%	19.50%
电源电池(网络能源)	销售收入	40,697	31,233	24,986	47,474	56,969
	收入增速	2.45%	-23.25%	-20.00%	90.00%	20.00%
	毛利率	31.01%	20.76%	12.00%	20.00%	20.00%
特种变压器	销售收入	45,877	56,347	59,164	65,080	71,588
	收入增速	120.41%	22.82%	5.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	34.59%	24.71%	13.50%	18.50%	19.00%
贸易	销售收入	53,948	72,539	68,912	75,804	83,384
	收入增速	-8.97%	34.46%	-5.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	4.03%	3.80%	3.20%	3.50%	3.50%
其他	销售收入	553	1,235	1,500	1,500	1,500
	毛利率	20.99%	19.33%	20.00%	20.00%	20.00%
主营业务	营业收入	218,607	280,860	305,140	370,551	430,273
	营收增速	0.55%	28.48%	8.65%	21.44%	16.12%
	毛利率	21.84%	17.52%	13.55%	15.87%	16.38%

资料来源：东北证券

表 2 卧龙电气的盈利预测表（单位：万元）

项目	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	223,224.65	290,391.88	318,140.09	386,337.71	448,603.87
减：营业成本	174,466.02	239,514.09	272,242.58	321,992.88	371,691.82
减：营业税金及附加	902.40	888.15	1,113.49	3,670.21	4,261.74
销售费用	11,495.46	12,451.21	14,316.30	16,998.86	19,289.97
管理费用	12,237.80	13,829.73	15,907.00	18,930.55	21,532.99
财务费用	1,922.91	2,101.26	5,090.24	6,954.08	8,972.08
资产减值损失	1,800.54	1,031.04	1,000.00	1,000.00	1,000.00
加：投资净收益	2,436.36	3,224.57	12,000.00	12,000.00	12,000.00
营业利润	22,835.88	23,770.39	20,470.47	28,791.14	33,855.29
加：营业外收入	2,866.49	2,964.68	5,500.00	3,500.00	4,000.00
减：营业外支出	138.74	191.72	200.00	200.00	200.00
利润总额	25,563.63	26,543.35	25,770.47	32,091.14	37,655.29
减：所得税	2,931.33	2,182.80	2,061.64	2,567.29	3,012.42
净利润	22,632.30	24,360.55	23,708.84	29,523.85	34,642.86
减：少数股东损益	2,892.10	3,297.13	3,000.00	3,200.00	3,500.00
归属于母公司所有者的净利润	19,740.20	21,063.42	20,708.84	26,323.85	31,142.86
股本（万股）	28,512.72	42,894.22	68,772.88	68,772.88	68,772.88
基本每股收益(元)	0.70	0.52	0.30	0.38	0.45

资料来源：东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。