

拟非公开定增20亿和拟17亿收购南阳防爆集团，全球电机巨头雏形渐现

投资要点：

● 拟非公开定增20亿和拟17亿收购南阳防爆

公司2015年1月13日晚发布公告，拟9.03元/股非公开发行不超过2.2亿股，募资不超过20亿元用于偿还银行贷款及补充流动资金。公司公告拟以17.1亿元收购南阳防爆集团股份有限公司60%股份，布局防爆电机领域。2014年12月9日公告拟1.3亿元收购欧洲顶尖机器人系统集成商意大利SIR公司的89%股份，公司股票1月14日复牌。

● 外延持续超预期，收购国内电机龙头南阳防爆，发挥协同效应

公司目前国内电机业务主要集中在家用电机、工业电机领域，此次收购完成以后，公司将在防爆电机的专业领域实现战略布局。南阳防爆产品主要应用于石油、军工、核电、煤炭、化工、冶金、电力等领域。收购ATB以后，公司产品线从中低端电机延伸至中高端电机本体制造和整体方案解决，但由于渠道的问题，ATB的产品在国内的市场拓展一直受到影响。收购南阳防爆以后，协同效应明显。第一、南阳防爆与我国三大油企有超过25年的紧密合作，在核电军工煤炭领域也有较好建树，此次收购完成以后，ATB的中高端电机本体和项目电机在国内市场拓展将获得解决，国外高端技术将在快速实现产业化，公司业绩和估值将获得提升。第二、借助ATB的海外渠道，南阳防爆中低端产品可通过OEM模式在欧洲销售。第三、由于人力成本的上升，目前净利润率较低，收购南阳以后，公司收购规模效应将得到提升，业绩弹性较大。收购欧洲顶级机器人公司SIR将提升公司估值水平。

● 定增引进战略投资者，大股东与管理层合计认购定增4.8亿元，志在高远

此次定增资金将主要用于收购和补充流动资金降低公司资产负债率。截至2014年三季度末，公司的资产负债率为57%。此次定增将引入战略投资者，某国内大型国企、安徽国资下属企业安徽投资和安徽铁路分别认购8.5亿元、2.5亿元和2.5亿元。预计战略投资者将大股东与管理层合计认购定增4.8亿元。管理层和战略投资者愿意在目前位置大额参与三年期定增，彰显其长期发展信心，预计内生外延将超预期。

● 定为全球性电机企业，内生外延将超预期

公司过去几年多次收购成功案例体现了公司较高的执行力和整合能力。本次收购南阳防爆完成以后公司电机本体布局已经完善，公司的目标是成为国际一流的电机及控制系统集成生产制造商，预计未来电控方面外延发展将有望超预期。2) 公司为国内电机龙头，收购ATB和南阳防爆以后国内外销售渠道和产品形成互补，盈利能力将持续提升，收入占比70%电机业务将稳健增长，预计未来3年复合增速超过20%。3) 新能源

卧龙电气 (600580.SH)

推荐 维持评级

分析师

陈显帆 机械军工行业首席分析师

☎：(8621) 2025 7807

✉：chenxianfan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020002

王华君 机械军工行业首席分析师

☎：(8610) 6656 8477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

特此鸣谢

李辰

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据

时间 2015.1.13

A股收盘价(元)	10.48
A股一年内最高价(元)	11.53
A股一年内最低价(元)	5.66
上证指数	3235
市净率	3.2
总股本(百万股)	1111
实际流通A股(百万股)	688

相关研究

汽车电机已获突破，目前是北汽供应商之一，随着我国新能源客车推广，未来将高速增长。

4) 李克强鼓励电力装备走出国门，公司作为国内电机龙头将受益一带一路。

● 投资建议：维持“推荐”评级

预计未来3年本部净利润复合增速20%，南阳防爆净利润复合增速20-30%。按增发后股本13.3亿股计算，预计2014-2016年备考EPS分别为0.40、0.55元、0.70元、PE分别为25倍、19倍、15倍，维持“推荐”评级。**风险提示：收购不达预期**

附录1：南阳防爆集团股份有限公司

中国最大防爆电机科研生产基地 国家机电产品出口基地

南阳防爆集团股份有限公司（以下简称“南防集团”）位于河南省南阳市，是中国最大的防爆电机科研生产基地、国家机电产品出口基地、国家创新型企业、中国电器工业协会防爆电机分会理事长单位。现有5个全资、控股子公司，分布于南阳、上海、郴州三地。

主要产品有高低压各类防爆电机、普通电机、电动/发电机、轻型发电机、防爆风机、防爆电器及监控仪表等，现有218个系列，2388个品种，96233个规格，年生产能力1000万千瓦，功率范围为0.12千瓦~100,000千瓦，注册商标为“CNE”牌。产品主要应用于石油、煤炭、化工、冶金、电力、军工、核电等领域。

近十余年来，南防集团主要经济指标保持两位数增长，特别是2004年改制以来，连年实现跨越式发展，经济效益综合指数在全国同行业名列前茅，荣登“中国大企业集团竞争力500强”、“中国机械500强”、“中国电气工业100强”。

南防集团坚持自主创新，开发出一大批具有自主知识产权的高新技术产品，填补多项国内空白。

1973年研制成功国产第一台高压中型防爆电机，安全运行35年；核级电动机通过国家核安全局的许可证审查，在国内同行业率先获得核岛内、外系列电机设计/制造许可证；研制出当时世界最大容量的8800kW—20P增安型无刷励磁同步电机，用于神华集团建设的世界上第一个达到工业化规模的煤直接液化项目；出口国际市场的NEMA系列超高效率电机、XPA系列高效电机、PPA系列低压大容量高效率三相异步电动机，达到当今国际领先水平；QFW系列无刷励磁同步发电机达到国际先进水平，以自主品牌批量出口国际市场；成功研制出变速双馈异步风力发电机，达到国内领先水平；YAXn、YBXn、Yxn系列高效节能电机在中国电机行业率先获得“国家节能产品认证”；铸铜转子超超高效电机，经过国际权威电机效率测试机构美国NVLAP认可实验室检测，达到当今国际最高能效等级(IE4)，南防集团由此成为继德国西门子公司之后，国际上第二家研制出IE4超超高效电机的企业；引进消化吸收再创新的A6M系列高压中型电机，引领国内高压中型电机潮流，达到国际先进水平；BDK系列矿用防爆高效节能对旋式主通风机获得“国家重点新产品”荣誉，被列入火炬计划项目；主导产品正在向高端化、大型化、节能化、集成化方向迈进。

南防集团视产品质量为企业的生命。“CNE”牌防爆电机荣获“中国名牌产品”称号，“CNE”

牌电动机（1 千瓦~1000 千瓦）获得“产品质量国家免检”证书。先后取得 ISO9001 质量管理体系认证、ISO10012 计量检测体系认证、OHS18000 职业健康安全管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证。防爆电机首家取得生产许可证，矿用产品全部取得煤矿安全标志认证，船用电机全部取得船用产品认证。出口产品分别取得美国 UL 和 CG、欧共体 ATEX 和 CE、加拿大 CSA、挪威 NEMKO、南非 SABS、澳大利亚 TESTSAFE 等多项国际权威机构认证，在国内同行业取得国际认证最多。

南防集团科研实力雄厚。拥有国家认定企业技术中心、国家认可试验室和博士后科研工作站，其中专业技术人员 560 人，中、高级职称者 210 人。先后参与 1 项国际标准、12 项国家标准和 39 项行业标准的制修订工作；获得国家专利 104 项，其中发明专利 9 项；“国家重点新产品”7 项；国家火炬计划 3 项；国家科技支撑计划 1 项；省部级“高新技术”、科技进步奖等 8 项；承担省重大攻关 4 项、中石化重大攻关 1 项。

与中科院、清华大学、西安交通大学、北京科技大学、南阳防爆电气研究所、郑州机械研究所等国内著名高校和科研院所建立了长期合作关系。与美国 GE、德国 SIEMENS 和 LDW、英国 PPI、国际铜业协会等国际知名公司和科研机构保持友好而又广泛地技术交流。

南防集团拥有国内一流的重型数控车床、大型落地镗铣床、大型专用键槽铣床、数控绕线机、数控涨型机、数控包带机、数控高速冲床、高压压铸机、中频感应焊机、加工中心和先进的树脂砂造型流水线、自动化焊接设备等，为电机关键零部件的制造提供了可靠的硬件保障。具有光谱分析、机械性能检验、超声波探伤、磁粉探伤、着色探伤和铁损实验等特殊检验能力，能够有效控制关键零部件的内在质量。引进德国申克技术的动平衡和转子超速试验设备群和国内一流的振动频谱分析技术，能够满足公司生产所有电机转子动平衡能力，平衡精度行业领先。国内先进的 V.P. I 真空加压浸漆系统用于电机的绝缘处理，可以满足电机绕组耐热、耐高压、抗冲击、防电晕等高标准要求。国内同行业最大的 7500 电机试验机组，具备美国 IEEE—112B 标准所要求的检测能力，试验标准率先实现与国际接轨。

南防集团是河南省首批信息化示范企业，信息化与工业化融合的广度和深度在同行业处于领先地位。信息化系统涵盖企业各专业管理，直接支撑企业管控体系，是各专业管理的工作平台和指挥平台，是企业整体管理和员工工作标准化、规范化的保障工具，集中体现了企业核心竞争力和差异化战略资源，在南防集团发挥着“中枢神经系统”的作用。

南防集团与美国 GE 能源集团和油气集团、德兰塞兰公司等国际知名企业建立了战略合作伙伴关系。销售网络遍布全球，产品出口 40 多个国家和地区，被中国机电产品进出口商会授予 AAA 最高信用等级荣誉。

2008 年 5 月 11 日，国务院总理温家宝莅临南防集团视察。温总理殷切嘱托：“希望南防集团的防爆电机永远处于领先地位”，勉励南防集团“再接再厉，创出世界名牌”。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

王华君、陈显帆，机械军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（1766.HK）、中航科工

(2357.HK) 等。

A 股：北方创业 (600967.SH)、海特高新 (002023.SZ)、威海广泰 (002111.SZ)、中鼎股份 (000887.SZ)、中航电子 (600372.SH)、洪都航空 (600316.SH)、隆华节能 (300263.SH)、南风股份 (300004.SZ)、航空动力 (600893.SH)、三一重工 (600031.SH)、中联重科 (000157.SZ)、中国南车 (601766.SH)、中国重工 (601989.SH)、上海机电 (600835.SH)、中国卫星 (600118.SH)、机器人 (300024.SZ)、恒泰艾普 (300257.SZ)、新天科技 (300259.SZ)、林州重机 (002534.SZ)

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn