

16.8 亿收购防爆电机龙头 60% 股权，全球性电机企业雏形渐成

投资要点：

1. 事件

公司拟以 16.8 亿元现金收购平安创新资本等 12 位受让人合计持有的国内防爆电机产研龙头南阳防爆集团股份有限公司 60% 股权。标的 2014 年未经审计净利润 1.91 亿元，本次收购价格对应静态市盈率 14.6 倍，远低于当前同类上市公司市盈率。

2. 我们的分析与判断

(1) 收购国内电机龙头南阳防爆，实现技术与市场完美结合

南阳防爆优势在于国内渠道+中低端防爆电机技术，此前收购的 ATB 优势在于国际渠道+中高端防爆电机技术，两者可以实现技术与市场的完美结合。具体来说，第一、南阳防爆作为国内防爆电机的龙头，市场份额持续保持第一，40 年的行业经验积累了与我国三大油企的紧密合作关系，同时在核电军工煤炭领域也建树颇丰。国内渠道优势可以帮助此前收购的 ATB 在国内拓展中高端电机本体和项目电机，如进展顺利无疑会大大增厚公司业绩，提升公司估值；第二、结合我国相对较低的人力成本可以采取 OEM 模式，借助 ATB 的国际渠道优势，销售南阳防爆的中低端产品，发挥规模优势。

(2) 交易性价比高，二级市场相对估值修复空间大

市场认为此次收购标的为传统制造业，收购对价估值较高。我们认为此次交易性价比高：1、本次交易 16.8 亿元收购对价对应静态 PE 为 14.6 倍，100% 股权对应市值 28 亿，但可比上市公司佳电股份静态 PE 达到 100 倍，市值超过 100 亿元。2、南阳防爆为国内专用电机龙头，具备核电军工资质，按照国内外经验，一般收购行业龙头均会以较高溢价收购。

(3) 全球性电机企业雏形渐成，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。1) 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) 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。

3、投资建议：

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 元、0.55 元、0.70 元、PE 分别为 33 倍、24 倍、19 倍，维持“推荐”评级。**风险提示：**资产整合不达预期，市场拓展存在不确定性

卧龙电气 (600580.SH)

推荐 维持评级

分析师

陈显帆 机械军工首席行业分析师
☎：(8621) 2025 7807
✉：chenxianfan@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130514020002

王华君 机械军工首席行业分析师
☎：(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 2015.3.20

A 股收盘价(元)	12.98
A 股一年内最高价(元)	13.28
A 股一年内最低价(元)	6.24
上证指数	3617
市净率	3.8
总股本(亿股)	11.11
实际流通 A 股(亿股)	6.88
总市值(亿元)	144

相关研究

公司点评——卧龙电气 (600580)：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

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，机械与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）、潍柴重机（000880.SZ）、天奇股份（002009.SZ）、威海广泰（002111.SZ）、鼎汉技术（300011.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）等。

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