

## 电机布局完善，电控外延是下一步战略重心

2015. 4. 21

**强烈推荐**(维持)

	<b>姚玮(首席分析师)</b>	<b>姬浩(分析师)</b>
电话:	020-88836125	020-88831169
邮箱:	yaow@gzgzhs.com.cn	jih_a@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310512110002	A1310515020001

现价:	14.04
目标价:	20.00
<b>股价空间:</b>	<b>42%</b>

电力设备与新能源行业

### 事件:

4月21日晚公司发布2014年报:实现营业收入68.93亿元,同比增长20.34%;实现归属于上市公司股东的净利润4.46亿元,同比增长22.46%;实现归属于上市公司股东的扣非净利润3.34亿元,同比增长35.78%,EPS0.40元,拟每10股派0.6元(含税)。

### 点评:

● **业绩符合预期,三大业务板块均实现较快增长。**2014年,公司电机及控制板块营收49.63亿元,同比增长17.52%,占主营业务比重达73.71%。其中,高效节能电机、无刷直流电机、新能源汽车电机等产品增长较快,销售分别同比增长47%、35%、125%。目前公司新能源汽车电机产销两旺,与北汽、一汽、广汽、五洲龙等多家车企建立良好关系,今年有望继续保持高增长。另外,受益铁路、通信基础设施投资加速,公司变压器业务、电源业务营收分别同比增长12.14%和52.58%。2014年,公司销售、管理、财务费用率分别同比下降0.47、0.84、0.53个百分点,费用控制良好。

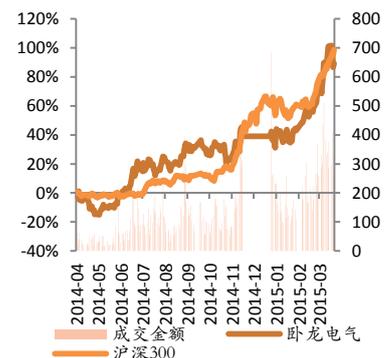
● **电机延伸高端领域,搭建大数据平台提升服务水平。**2015年初,公司完成对南阳防爆60%股权的收购,依托其在军工和核工业等高端装备领域防爆电机的深厚底蕴,公司将大力开拓防爆电机、舰艇推进机组(电机/发电机)及专用配套设备、核岛内外电机等产品。同时,在南阳防爆已经建立的4S式电机维修站的基础上,公司与国内知名研究院合作,搭建电机运行大数据平台,实现远程设备运行状况检测,在能耗、温升、电压、功率等方面提供数据分析,为客户提供增值服务。“产品+服务”全方位提升综合实力。

● **下一步战略聚焦电机控制,逐步切入工控自动化高端装备集成。**公司传统电机主业通过收购兼并已布局完善,电控是下一步扩张重心,通过自身技术积累加并购国内外优秀电机控制企业来迅速提升控制业务比重。按照电机本体与驱动控制装置1:1销售比例,电机控制产品可衍生出100亿体量产值,总营收规模可超200亿。未来公司将电机及控制装置为切入点逐步进入机器人及其应用的高端制造业领域,打造贯穿工控自动化上下游的高端装备龙头。

● **盈利预测与估值:**考虑增发摊薄,预计公司15-17年EPS分别为0.50、0.64、0.88元,当前股价对应28、22、16倍PE,继续维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:**收购整合不达预期风险、毛利率下滑风险、汇率风险。

### 股价走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
卧龙电气	4.5	37.1	42.4
电力设备	23.7	62.3	74.4
沪深300	16.2	34.8	85.8

### 基本资料

总市值(亿元)	156
总股本(亿股)	11.105
流通股比例	62%
资产负债率	58%
大股东	浙江卧龙舜禹投资有限公司
大股东持股比例	38%

### 相关报告

-点评报告:电机电控巨头外延不停息-2015.3.11

-点评报告:电机电控国际巨头已起跑-2015.1.13

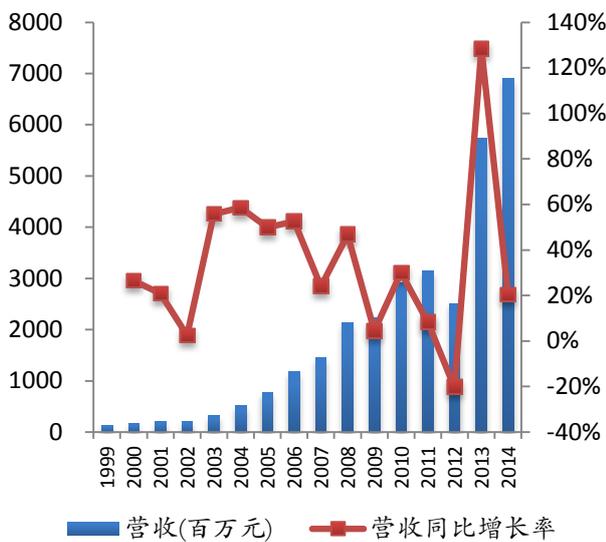
-点评报告:并购欧洲机器人公司,外延迈出坚实一步-2014.12.10

-点评报告:战略聚焦“133”,内外并举-2014.10.21

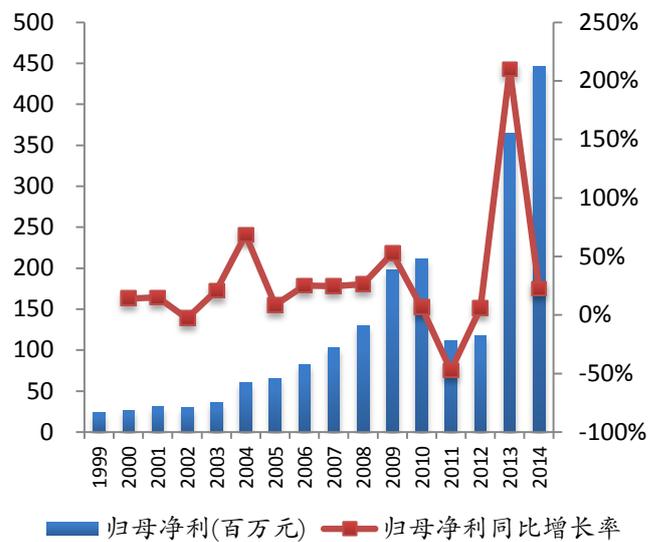


主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	6892.56	10136.92	12825.34	16274.35
同比(%)	20.34%	47.07%	26.52%	26.89%
归属母公司净利润	445.78	662.82	846.16	1176.21
同比(%)	22.46%	48.69%	27.66%	39.01%
ROE(%)	11.11%	14.66%	15.75%	18.11%
每股收益(元)	0.33	0.50	0.64	0.88
P/E	20.67	28.22	22.10	15.90
P/B	2.44	4.22	3.59	2.96
EV/EBITDA	18.85	14.97	11.62	9.20

图表 1 收购促营收上一个台阶



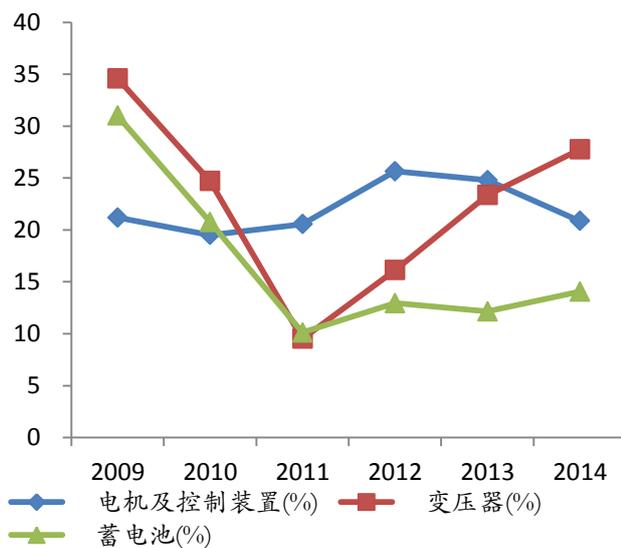
图表 2 整合协同提升盈利能力



资料来源: WIND, 广证恒生

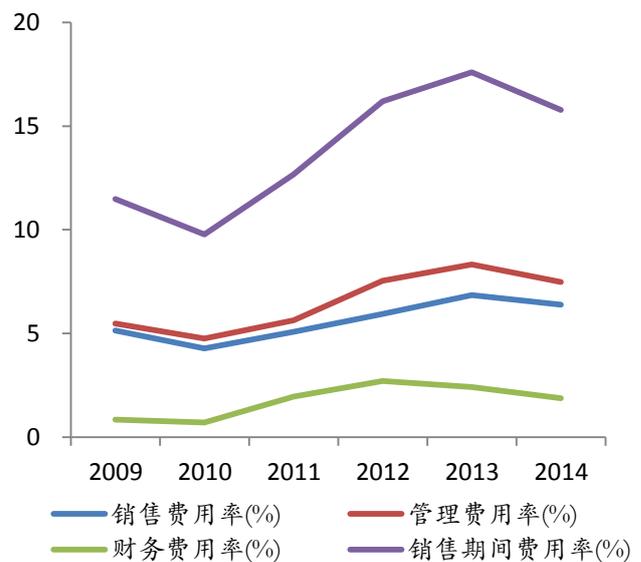
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 3 公司三大主业毛利率走势



资料来源: WIND, 广证恒生

图表 4 期间费用率情况 (%)



资料来源: WIND, 广证恒生





## 分析师简介

**姚 玮** 广证恒生研究团队总监，首席分析师，浙江大学工学博士，5 年国内外新能源及电力电子设备研发经历，5 年证券研究经验。把握产业发展及行业演变规律功底深厚，特别擅长超前挖掘行业及个股的投资机会。从业期间多次获得分析师奖项，曾获 2013 年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名，荣获 2014 年度搜狐“金罗盘”中国最佳分析师等奖项。主要研究方向新兴经济、高端装备、能源、环保等。

**姬 浩** 电力设备新能源研究员，北京大学硕士，理工金融复合背景，具备扎实的数理分析和财务分析基础，3 年证券行业研究经验，2013 年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名团队核心成员。主要研究方向电力设备、新能源及高端装备等。

## 机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北区域 机构销售	金子娟	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
	陈璐	(86)18618493777	chenlu_a@gzgzhs.com.cn
北京机构 销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	杨崙	(86)18988978715	yangy@gzgzhs.com.cn
	徐辅军	(86)13813871632	xufj@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	黄诚	(86)18616267711	huangc_c@gzgzhs.com.cn
海外业务 拓展部	梁振山	(86)13928899038	liangzs@gzgzhs.com.cn
	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn

### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼  
电话：020-88836132, 020-88836133  
邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；  
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。