

业绩稳步增长，内生与外延二维并举，全球性机电电控企业可期

投资要点：

1、事件

2014年度公司营业收入69亿元，同比增长20%；净利润为4.46亿元，同比增长23%；扣非净利润3.34亿元，同比增长36%；基本每股收益为0.40元，ROE为12.12%，同比增加1.44个百分点。

2、我们的分析与判断

(1) 业绩基本符合预期，传统三大产品稳步增长

业绩实现增长，基本符合预期。公司具有较强的接单能力，2014年电机业务接单同比增长25%，变压器业务接单同比增长18%，加之两者高的产销率97%与99.85%，从而保证了业绩的快速增长。分产品的收入，传统三大产品——电机及控制装置、变压器与蓄电池均实现稳步同比增长，幅度为17.5%、12.1%与52.6%，且蓄电池收入增速超过了营业收入增速，这得益于公司大力开拓UPS、汽车起动、储能等领域电源重点客户市场，并加速新产品的产业化；全年毛利率21.4%，同比下降1.42PCT，主要受电机及控制装置影响，该主导产品毛利率20.86%，同比下降3.93PCT；净利率6.91%，同比下降0.19PCT。同时，公司对变压器、电源产品结构进行不断优化，产品的获利能力显著改善。

(2) 三费控制得当，现金流充沛，财务风险降低

2014年期间费用率15.8%，同比下降1.8PCT，其中管理费用率、销售费用率、财务费用率分别为7.49%、6.39%、1.89%，同比下降0.84PCT、0.46PCT、0.52PCT，主要受管理费用率影响，公司加强了对三费的管理，制定了成本费用控制措施，收到良好的效果。2014年末经营性现金流量净额6.43亿元，同比138%，增长主要是因为收入上升20.34%及应收账款比例增加导致销售现金流与购买现金流差额占收入的比重由35.51%上升至38.49%所致。我们认为，三费控制良好成效与手持充沛现金，有助于降低公司财务风险，可实现稳健经营。

卧龙电气 (600580.SH)

推荐 维持评级

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、张金松

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据 时间 2015.4.22

| | |
|-------------|--------|
| A股收盘价(元) | 14.04 |
| A股一年内最高价(元) | 15.39 |
| A股一年内最低价(元) | 6.32 |
| 上证指数 | 4294 |
| 总股本(万股) | 111000 |
| 实际流通A股(万股) | 69000 |
| 流通A股市值(亿元) | 97 |

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 15-01-13

公司点评——卧龙电气(600580)：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 15-03-20

(3) 内生与外延二维并举，实现“电气”向“电机+控制”完美转型

我们认为，公司战略明确，发展思路清晰，从电气产业向电机及控制产业方向转型的过程中进行了卓有成效的工作：收购国内电机龙头南阳防爆，实现技术与市场完美结合；收购 ATB，实现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%。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，同时又苦练内功，在电机产品高效节能技术、一体化智能电机产品、新能源技术产品与营销共享平台方面不断取得新成绩，外延扩张与内生发展二维并举，助力公司实现“电气”向“电机+控制”完美转型，全球性电机电控企业指日可待。

3、投资建议

预计 2015~2017 年 EPS 分别至 0.55 元、0.70、0.90 元，对应 PE 为 26 倍、20 倍、16 倍，维持“推荐”评级。与市场主要观点差异：第一、子公司 ATB 是欧洲仅次于 ABB 和西门子的电力和自动化厂商，西门子在工业 4.0 全球走在领先地位，ATB 在工业 4.0 的发展优势不亚于西门子。第二、收购国内防爆电机龙头南阳估值仅 28 亿元，可比公司佳电股份市值超过 100 亿元。估值修复空间大。核电军工业务有望超预期。第三、子公司意大利机器人公司 SIR 为超跑法拉利和兰博基尼提供设备，技术将在国内产业化。第四、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

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。

陈显帆、王华君，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接受任何形式的补偿。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（00317.HK）、中国南车（01766.HK）

A 股：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）、中鼎股份（000887.SZ）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、豫金刚石（300064.SZ）、杭氧股份（002430.SZ）、天马股份（002111.SZ）、蓝科高新（601798.SH）、张化机（002564.SZ）、锐奇股份（300126.SZ）、陕鼓动力（601369.SH）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