

## 土地补贴致 Q1 业绩大幅增长, 低估值工业 4.0 标的

投资要点: 2015 年一季度报

### 1. 事件

2015 年一季度公司实现营业收入 19.8 亿元, 同比增长 29%; 净利润 1.07 亿元, 同比增长 60%; EPS 为 0.09 元; ROE 为 2.58%, 同比上升 0.81pct, 经营现金流-0.02 元/每股, 同比上升 0.03 元/每股。

### 2. 我们的分析与判断

#### (1) 毛利率稳步提高, 非经常损益致净利大增

公司 2015 年一季度收入同比增长 29%, 毛利率 21%, 同比增长 0.5pct。净利润同比增长 60%。业绩增速大大超过收入增速主要由于处置厂房及土地收益增加营业外收入 6000 万所致。

#### (2) 期间费用控制得当, 经营现金净流出减少

期间费用率 16.47%, 同比增长 0.22pct, 系财务费用同比增加 86.81%。销售费用、管理费用同比分别增长 33.51%、19.51%符合预期。2015 年一季度公司经营现金流量净额-2600 万元, 同比流出收窄 3200 万元, 系销售规模扩大、加强回款所得。

#### (3) 实现“电机”向“电机+控制”完美转型, “制造 2025”雏形已现

公司收购意大利机器人公司 SIR89%股份登记事宜已于意大利时间 2015 年 3 月 10 日经当地公证处公证, 收购事宜相关手续已履行完毕。公司将依靠意大利 SIR 在工业机器人自动化领域国际一流的技术和丰富的管理经验, 积极开拓国内工业机器人应用市场, 实现工业机器人国产化应用。此外, 16.8 亿收购国内电机龙头南阳防爆 60%股份事宜已通过股东大会审议, 借此公司将实现技术与市场完美结合; 与此前收购的 ATB, 发挥协同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。

外延扩张与电机业务的稳定发展发展二维并举, 助力公司由传统“电机”企业转型升级为“电机+控制”的“制造 2025”公司, 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。

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 2014.4.29

A 股收盘价(元)	1424
A 股一年内最高价(元)	14.95
A 股一年内最低价(元)	6.24
上证指数	4476
市净率	4
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](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)