

**内外兼修，业绩快速增长**

2015. 8. 26

**姬浩(分析师)**

电话: 020-88836125

邮箱: jih\_a@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310515020001

**事件:**

8月25日晚公司发布2015年上半年财报: 实现营业收入43.91亿元, 同比增长31.06%; 实现归属于上市公司股东的净利润1.98亿元, 同比增长34.33%; 实现归属于上市公司股东的扣非净利润1.61亿元, 同比增长15.54%, EPS0.178元。

**点评:**

- **产品结构调整、外延并购促业绩较快增长。**上半年, 公司高效节能电机、无刷直流电机、新能源汽车电机等产品同比增长迅速; 另外, 章丘电机、意大利 SIR、南防集团纳入合并范围, 促使公司上半年营收增速达 31%, 其中, 电机及控制、变压器业务分别同比增长 35.36%、32.50%。公司通过一系列收购实现收入规模及市占率的迅速扩大, 已成为国内外一流的电机制造商, 在家用电机、工业电机、振动类电机等领域具有行业技术领先优势和市场领导地位。公司战略聚焦“一大主业、三大产业、三个技术研发支撑点”, 在电机主业加速成长的同时, 未来有望进一步通过外延并购实现电机电控一体化延伸。
- **联手上海大郡, 大力拓展新能源汽车电机市场。**公司7月底公告与上海大郡成立合资公司拓展新能源汽车电机市场。上海大郡是国内领先的新能源汽车电机驱动系统生产商之一, 已搭建 ISG 电机系统、纯电动牵引电机系统、双电机系统及大功率电机驱动系统等四大电机控制系统产品平台, 产品涵盖了乘用车、轻型商务车、公交车以及工程机械的各类应用需求, 并已经为一汽、东风、上汽、长安等知名车企开发电动汽车/混合动力用电机系统。合资公司成立后将建立先进的新能源汽车电机生产装配线, 充分利用卧龙及上海大郡各自优势开拓新能源汽车广阔市场。
- **大股东持续增持, 彰显未来信心。**公司控股股东、实际控制人将在6个月内增持金额不低于5,000万元。控股股东卧龙控股子公司龙信投资分别于7月15、16日增持公司761,600股、1200,000股, 占公司总股本0.177%, 合计增持2548万元。实际控制人陈建成分别于7月22、27日增持公司150,000股、100,000股, 占公司总股本0.023%。公司股东大举增持, 彰显公司未来发展信心。
- **盈利预测与估值:**预计公司15-17年EPS分别为0.50、0.64、0.88元, 当前股价对应21、16、12倍PE, 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。

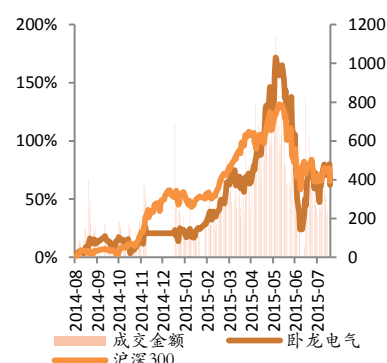
**强烈推荐(维持)**

现价: 10.29

目标价: 20.00

**股价空间: 94%**

电力设备与新能源行业

**股价走势**

**股价表现**

涨跌(%)	1M	3M	6M
卧龙电气	-32.9	-51.8	-7.9
电力设备	-30.0	-46.1	12.1
沪深300	-27.1	-41.5	-12.5

**基本资料**

总市值(亿元)	114.27
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%

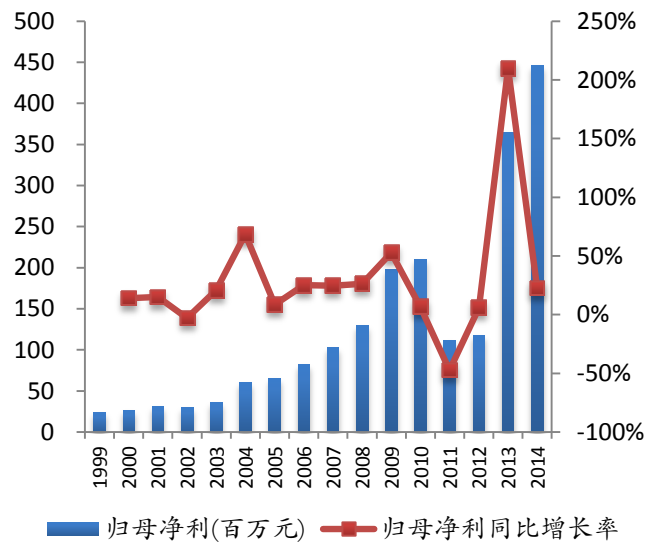
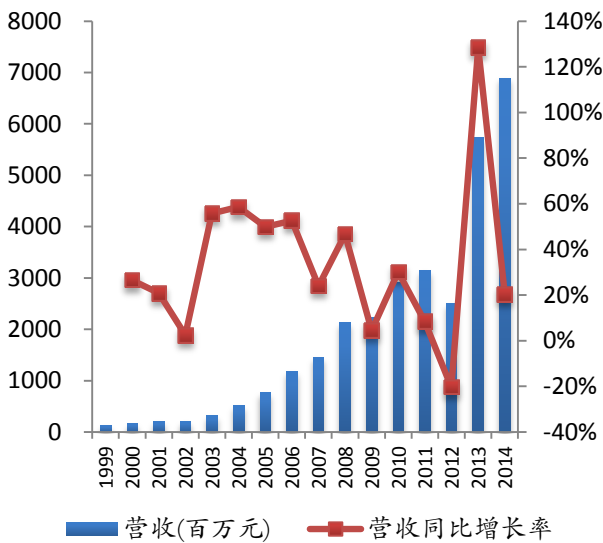
**相关报告**



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	644.32	824.88	1138.55
同比(%)	22.46%	44.54%	28.02%	38.03%
ROE(%)	11.11%	14.28%	15.44%	17.68%
每股收益(元)	0.35	0.50	0.64	0.88
P/E	20.00	20.58	16.08	11.65
P/B	2.36	3.00	2.56	2.12
EV/EBITDA	18.33	11.41	8.98	7.20

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

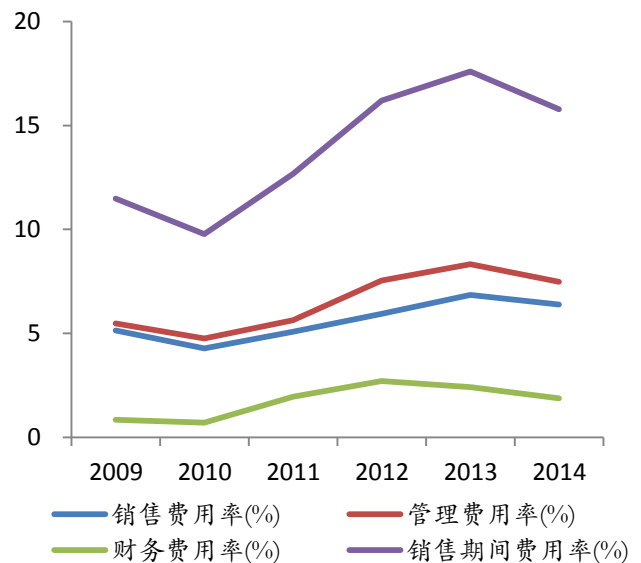
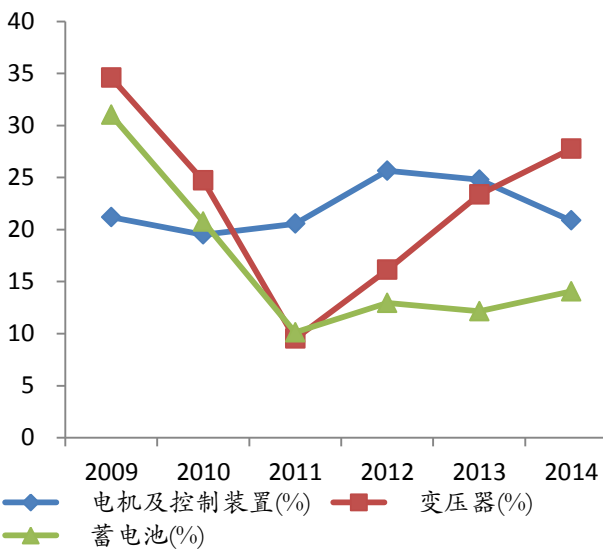


资料来源: WIND, 广证恒生

资料来源: WIND, 广证恒生

图表 3 公司三大主业毛利率走势

图表 4 期间费用率情况 (%)



资料来源: WIND, 广证恒生

资料来源: WIND, 广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2014	2015E	2016E	2017E	现金流量表	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	5410.73	7574.08	9442.48	11902.13	<b>经营活动现金流</b>	270.49	670.85	916.61	1841.10
现金	1475.14	2027.38	2565.07	3254.87	净利润	475.97	744.32	984.88	1338.55
应收账款	1823.79	2635.60	3270.46	4068.59	折旧摊销	0.00	469.68	626.36	735.30
其它应收款	90.27	148.25	153.52	229.40	财务费用	130.50	150.91	234.62	297.92
预付账款	141.71	196.19	231.32	311.15	投资损失	-30.11	-32.00	-35.00	-38.00
存货	1331.21	1876.86	2345.21	2940.99	营运资金变动	-482.36	-656.55	-889.25	-487.67
其他	548.62	689.80	876.89	1097.13	其它	176.50	-5.51	-5.00	-5.00
<b>非流动资产</b>	4382.90	5770.54	6675.38	7854.80	<b>投资活动现金流</b>	-466.25	-1825.32	-1496.19	-1876.72
长期投资	164.60	210.60	257.60	305.60	资本支出	308.26	1796.83	859.97	1137.88
固定资产	2573.17	3451.86	4020.78	4788.44	长期投资	87.28	66.94	47.05	47.97
无形资产	737.36	1023.13	1247.55	1534.46	其他	-70.71	38.45	-589.17	-690.87
其他	907.77	1084.95	1149.44	1226.30	<b>筹资活动现金流</b>	-413.55	30.67	-449.75	-346.31
<b>资产总计</b>	9793.63	13344.62	16117.86	19756.93	短期借款	186.71	51.52	-96.59	47.22
<b>流动负债</b>	4146.01	6953.80	8901.99	11351.81	长期借款	233.32	3.84	-91.05	-77.71
短期借款	1748.48	3476.04	4946.47	6065.42	其他	-833.58	-24.70	-262.12	-315.82
应付账款	1351.52	1906.91	2251.26	2963.25	<b>现金净增加额</b>	-879.81	-1123.80	-1029.33	-381.93
其他	1046.02	1570.84	1704.25	2323.14					
<b>非流动负债</b>	1507.10	1034.81	941.58	857.44	<b>主要财务比率</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
长期借款	940.97	944.81	853.77	776.06	<b>成长能力</b>				
其他	566.13	90.00	87.81	81.38	营业收入增长率	20.34%	47.07%	26.52%	26.89%
<b>负债合计</b>	5653.11	7988.62	9843.57	12209.25	营业利润增长率	19.04%	128.76%	36.50%	39.27%
少数股东权益	368.78	468.78	628.78	828.78	归属于母公司净利润	22.46%	44.54%	28.02%	38.03%
归属母公司股东权益	3771.74	4416.05	5174.34	6247.73	<b>盈利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	9793.63	12873.45	15646.69	19285.76	毛利率	20.65%	22.85%	23.81%	24.70%
					净利率	6.91%	7.34%	7.68%	8.22%
					ROE	11.11%	14.28%	15.44%	17.68%
					ROIC	9.16%	9.56%	10.50%	11.84%
<b>利润表</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>偿债能力</b>				
营业收入	6892.56	10136.92	12825.34	16274.35	资产负债率	57.72%	59.86%	61.07%	61.80%
营业成本	5469.44	7820.24	9771.71	12254.11	净负债比率	67.62%	95.34%	104.65%	101.22%
营业税金及附加	16.83	23.31	29.50	37.43	流动比率	1.31	1.09	1.06	1.05
营业费用	440.74	648.76	820.82	1044.81	速动比率	0.98	0.82	0.80	0.79
管理费用	516.11	760.27	961.90	1228.71	<b>营运能力</b>				
财务费用	130.50	150.91	234.62	297.92	总资产周转率	0.74	0.88	0.87	0.91
资产减值损失	26.88	30.41	38.48	52.08	应收账款周转率	0.26	0.26	0.26	0.25
公允价值变动收益	-0.86	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	4.87	4.80	4.70	4.70
投资净收益	30.11	32.00	35.00	38.00	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>营业利润</b>	321.30	735.02	1003.31	1397.28	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.50	0.64	0.88
营业外收入	143.47	100.00	100.00	100.00	每股经营现金流(最新)	0.00	0.52	0.71	1.43
营业外支出	7.76	8.00	9.00	10.00	每股净资产(最新摊薄)	3.21	3.79	4.50	5.49
<b>利润总额</b>	457.01	827.02	1094.31	1487.28	<b>估值比率</b>				
所得税	-18.96	82.70	109.43	148.73	P/E	20.00	20.58	16.08	11.65
<b>净利润</b>	475.97	744.32	984.88	1338.55	P/B	2.36	3.00	2.56	2.12
少数股东损益	30.19	100.00	160.00	200.00	EV/EBITDA	18.33	11.41	8.98	7.20
归属母公司净利润	445.78	644.32	824.88	1138.55					
EBITDA	580.56	1437.47	1942.47	2504.22					
EPS (摊薄)	0.35	0.50	0.64	0.88					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



## 分析师简介

**姬浩** 副首席分析师，高端装备研究团队副团长，北京大学硕士，理工金融复合背景，3年证券行业研究经验，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。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
华北机构销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	金娟	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@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。