

2015年11月24日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

目標價(元)

21.0RMB

公司基本資訊

產業別	電氣設備
A 股價(2015/11/24)	16.64
上證綜指(2015/11/24)	3616.11
股價 12 個月高/低	23.62/9.69
總發行股數(百萬)	1110.53
A 股數(百萬)	687.73
A 市值(億元)	114.44
主要股東	浙江臥龍舜禹投資有限公司 (38.07%)
每股淨值(元)	3.56
股價/賬面淨值	4.68
股價漲跌(%)	一個月 三個月 一年
	28.5 61.7 70.9

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

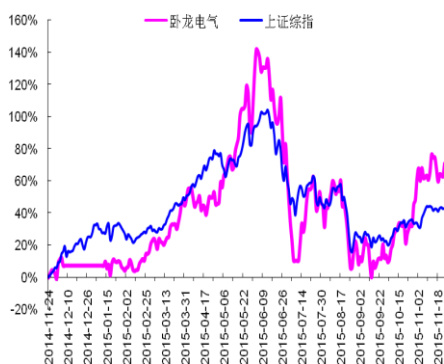
產品組合

電機及控制裝置	74.67%
特種變壓器	10.29%
蓄電池	3.92%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	1.1%
一般法人	29.2%

股價相對大盤走勢



臥龍電氣(600580.SH)

BUY/買入

擬收購 OLI 公司 80%股份，提升海外市場拓展能力

結論與建議：

公司今日發布公告，擬以自籌資金 5711 萬歐元收購 OLI 公司 80%股份。OLI 公司是全球最大的振動電機製造商。此次交易符合公司發展戰略，將為公司全球營銷網絡拓展、電機製造水平提升、現有產品間協同整合提供有力支持。展望未來，公司近期并購動作不斷，圍繞著電機與控制產業方向，立足于完善產業布局，打造國際一流的系統集成商和整體方案解決商。

預計公司 15、16 年分別實現收入 88.74 億元(YOY+43.3%)、118.66 億元(YOY+33.72%)，實現淨利潤 4.94 億元(YOY+10.75%)、6.11 億元(YOY+23.73%)，EPS0.44、0.55 元，當前股價對應 15、16 年動態 PE36X、29X，考量公司未來發展前景，估值有提升空間，維持“買入”建議，目標價 21.0 元(對應 2016 年動態 PE38X)。

- **擬收購 OLI 公司 80%股份，提升海外市場拓展能力：**公司擬用 57,114,189.97 歐元從 WAM GROUP S.p.A. (占 OLI 公司 96%股份) 及 Giorgio Gavioli 先生 (占 OLI 公司 4%股份) 收購 OLI 公司 80%股份，其中 WAM 轉讓 78%，Gavioli 轉讓 2%。同時依據協議約定，未來幾年存在繼續收購剩餘 20%股份的可能。OLI 公司是振動電機和助流器生產企業，擁有 54 年發展歷史，具有一流的振動電機製造技術、先進的管理水平、現代化的工藝裝備、全球化的銷售網絡，也是全球最大的振動電機製造商。截止 2015 年 8 月底，OLI 總資產 4,658 萬歐元、淨資產 3,367 萬歐元；2015 年 1-8 月實現營業收入 1,721 萬歐元，淨利潤 345 萬歐元。此次交易符合公司發展戰略，將為公司全球營銷網絡拓展、電機製造水平提升、現有產品間協同整合提供有力支持。
- **加碼新能源汽車動力總成產業，有望形成新的業績增長點：**公司 10 月 28 日公告擬以自籌資金+銀行貸款總計 7.4 億元在浙江紹興新建廠房用以新能源汽車電機及電機控制系統產業化生產。預期項目可年產 10 萬套，可實現年銷售收入 1.5 億元，利潤總額 1.89 億元，投資利潤率 25.62%。在國家大力推廣新能源車背景下，公司加碼新能源汽車領域的投資，本次項目有利于提升公司在新能源汽車總成製造上的核心競爭力，實現產品結構的優化升級，提升主業的規模和競爭實力，有利于公司的市場開拓并提升行業地位，并有望形成新的業績增長點，公司的長期發展奠定良好基礎，符合公司的戰略發展目標。
- **加快產業并購步伐，完善產業布局：**公司近期收購防爆電機龍頭企業南防集團，建立國內防爆電機市場的領先地位。收購意大利 SIR 後，取得了在工業機器人應用的前端性技術及整體方案的設計與解決能力，并大力開拓國內機器人市場。此外，公司與上海大郡合資設立新能源電機合資公司實現關鍵部件、動力總成系統製造基地。與歐洲 ATB 集團建立國內合資公司紹興澳特彼電機有限公司，實現超高效節能電機 OEM 生產製造，在開拓北美等國際市場的同時提升國內電機生產、製造、工藝以及技術。一些列布局均圍繞著電機與控制產業方向，立足于完善產業布局，打造國際一流的系統集成商和整體方案解決商。
- **盈利預測：**預計公司 15、16 年分別實現收入 88.74 億元(YOY+43.3%)、118.66 億元(YOY+33.72%)，實現淨利潤 4.94 億元(YOY+10.75%)、6.11 億元(YOY+23.73%)，EPS0.44、0.55 元，當前股價對應 15、16 年動態 PE36X、29X，考量公司未來發展前景，估值有提升空間，維持“買入”建議，目標價 21.0 元(對應 2016 年動態 PE38X)。

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
純利(Net profit)	RMB 百萬元	117.51	364.03	445.78	493.71	610.87
同比增減	%	5.85%	209.79%	22.46%	10.75%	23.73%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.106	0.328	0.401	0.444	0.550
同比增減	%	5.85%	209.79%	22.46%	10.75%	23.73%
A 股市盈率(P/E)	X	149.95	48.40	39.53	35.69	28.85
股利(DPS)	RMB 元	0.034	0.100	0.060	0.067	0.082
股息率(Yield)	%	0.21%	0.63%	0.38%	0.42%	0.52%

注：公司13年完成資產注入，12年相關數據作追溯調整

=預期報酬(Expected Return；ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER \geq 30%)；買入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER \leq -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
營業收入	2,507	5,728	6,192	8,874	11,866
經營成本	2,026	4,412	4,869	6,771	9,048
營業稅金及附加	12	13	17	34	36
銷售費用	149	393	441	598	771
管理費用	189	477	516	742	1,068
財務費用	68	138	130	147	119
資產減值損失	10	42	27	16	20
投資收益	18	17	30	13	3
營業利潤	71	270	321	578	807
營業外收入	82	88	143	151	50
營業外支出	2	3	0	33	1
利潤總額	151	355	465	696	856
所得稅	16	-51	(19)	83	111
少數股東損益	18	43	30	120	134
歸屬於母公司所有者的淨利潤	118	364	446	494	611

附二：合并資產負債表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
貨幣資金	967	1,560	1,475	1,549	1,626
應收帳款	913	2,034	2,341	2,552	2,782
存貨	607	1,100	1,331	1,531	1,761
流動資產合計	2,594	4,857	5,411	5,926	6,404
長期投資淨額	324	149	165	173	181
固定資產合計	994	2,236	2,573	2,625	2,677
在建工程	498	386	251	80	90
無形資產	364	1,260	1,394	2,459	3,599
資產總計	4,773	8,889	9,794	11,263	12,952
流動負債合計	1,959	3,750	4,146	4,312	4,484
長期負債合計	25	1,257	1,507	1,100	1,150
負債合計	1,984	5,007	5,653	5,412	5,634
少數股東權益	236	300	369	511	511
股東權益合計	2,553	3,582	3,772	5,340	6,807
負債和股東權益總計	4,773	8,889	9,794	11,263	12,952

附三：合并現金流量表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
經營活動產生的現金流量淨額	274	270	643	640	700
投資活動產生的現金流量淨額	-107	-955	-466	-720	-500
籌資活動產生的現金流量淨額	-215	933	-414	-200	-300
現金及現金等價物淨增加額	-48	248	-237	-280	-100

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。