

拟定增 12 亿，升级钕铁硼产业链+发展新能车核心配件+消防机器人 投资评级：增持（首次）

2015 年 12 月 3 日

事件：近日公司公告拟定增向东磁有限与恒益投资购买其持有赣州东磁 100% 股权、向横店进出口购买其持有的钕铁硼业务相关资产（包括英洛华进出口 100% 股权）；同时拟向横店控股、钜洲资产、硅谷惠银定增募集配套资金，用于消防机器人及消防训练模拟产业化项目、新能源汽车驱动系统研发及产业化项目、新能源汽车动力电机用高性能磁体研发与产业化项目。公司将于 12 月 3 日复牌。

投资要点

■ **拟 6.13 亿收购赣州东磁等高性能钕铁硼资产，升级完善钕铁硼产业链+解决同业竞争问题。**公司作价 6.13 亿（赣州东磁 100% 股权 5.5 亿+横店相关钕铁硼资产 6600 万）以 2016 年 13 倍 PE 收购 2 大资产，标的资产 2016-18 年预测合计净利润为 4675、5585 万、6833 万元。赣州东磁产品广泛应用于风电、新能车、电动机、移动通讯、高档音响、仪器仪表、电子元件等领域，在风电发电机、新能车等领域占据了一定的市场份额；横店的钕铁硼资产主要从事钕铁硼永磁材料出口业务，用于永磁电机、扬声器、汽配等。通过此次收购，公司将进一步升级完善现有产业链，推动高性能钕铁硼永磁材料业务及装备制造发展、发挥规模协同效应，同时解决了与大股东横店控股的同业竞争问题。

■ **拟投入 3.3 亿，大力发展新能车电机用高性能磁体及驱动系统。**公司积极拓展钕铁硼下游产业链，拟投入 1.3 亿通过英洛华磁业实施新能车动力电机用高性能磁体研发与产业化项目，规划第 4 年完全达产后形成年产 600 吨新能车动电机用高性能磁体生产能力，达产后预计新增收入 2.2 亿、净利 3000 万；另外拟投入 2 亿通过联宜电机实施新能车驱动系统研发及产业化项目，规划 3 年后可形成年产 4 万套新能源汽车驱动系统的生产能力，达产后预计新增收入 5.8 亿、净利 5000 万。目前新能车处发展初期，爆发空间大、产业回报率高，项目将有效消化上游公司钕铁硼产能，加快促进产业链转型升级。

■ **携手哈工大机器人研究所，投 1.8 亿切入朝阳消防机器人产业。**公司拟与国内顶级哈工大机器人研究所共建研发平台，通过购买知识产业等高起点切入消防机器人及应急服务产业。公司结合自身微特电机、装备制造经验，通过联宜电机实施消防机器人项目。项目建成拟新增年产消防机器人产品 2380 台、消防模拟训练系统 5 套/年的产能。项目第 3 年开始部分投产，第 5 年起开始完全达产，达产预计新增收入 2.8 亿、净利 2888 万。消防机器人是国家重点扶持的特种机器人之一，若技术成熟则未来有望成为刚需，市场空间大。

盈利预测与投资建议

公司积极升级完善钕铁硼产业链，并延伸至其下游朝阳新能车产业，同时携手哈工大机器人研究所高起点切入消防机器人产业，转型颇具看点、前景朝阳，建议关注转型进展。考虑定增摊薄，我们预计 2015-17 年备考 EPS 为 0.08/0.18/0.27 元，对应 PE 为 158/66/45X，首次予以“增持”评级。

■ **风险提示：**钕铁硼行业景气下行；新业务拓展低于预期

机械行业首席分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

联系人 石炯

18589055095

shijiong@dwzq.com.cn

分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

huanghf@dwzq.com.cn

联系人 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn

行业走势



市场数据

收盘价（元）	11.99
一年最高价/最低价	22.77/ 7.12
市净率	4.44
流通 A 股市值（百万元）	3,319

基础数据

每股净资产（元）	2.26
资产负债率（%）	57.21
总股本（百万股）	444.49
流通 A 股（百万股）	326.40

相关研究

附录 1：本次交易发行股份购买资产情况

本次交易太原刚玉拟通过发行股份的方式向东磁有限、恒益投资购买其合计持有的赣州东磁 100% 股权；向横店进出口购买其持有的钕铁硼业务相关资产（包括英洛华进出口 100% 股权）。

本次交易对赣州东磁 100% 股权进行预估，预估基准日为 2015 年 8 月 31 日。截至预估基准日，赣州东磁未经审计的账面净资产为 11,001.87 万元，收益法预估值为 55,200 万元。

本次交易对横店进出口拥有的钕铁硼业务相关资产进行预估，预估基准日为 2015 年 8 月 31 日。截至预估基准日，钕铁硼业务相关资产未经审计的账面净资产为 2,000 万元，收益法预估值为 6,100 万元。

标的资产的预估值合计约为 61,300 万元，标的资产的交易价格将以最终的评估值为基础由交易双方协商确定。

本次发行股份发行价格不低于 10.02 元/股，发行股份数量合计约为 6,117.76 股。本次发行的股份自上市之日起三十六个月内不得转让。

本次标的资产利润补偿期暂定为 2016、2017、2018 年度。经初步预测，标的资产 2016 年、2017 年及 2018 年的预测净利润合计数分别为 4,674.81 万元、5,584.83 万元及 6,832.73 万元。具体承诺数，待评估报告最终确定后由交易各方签订补充协议予以明确。

图表 1 本次交易前后太原刚玉主要财务对比

项目	2015 年 1-8 月/2015.8.31		2014 年/2014.12.31	
	交易前	交易后	交易前	交易后
总资产（万元）	203,607.83	236,590.59	229,340.54	249,635.38
净资产（万元）	120,984.56	134,596.85	103,766.58	114,969.79
归属于母公司股东权益（万元）	120,485.90	134,098.19	103,041.65	114,244.86
营业收入（万元）	69,932.44	98,251.38	123,244.36	148,977.42
营业利润（万元）	-4,976.56	-2,269.56	-10,540.35	-7,922.38
利润总额（万元）	-3,036.54	421.99	7,207.94	10,412.70
净利润（万元）	-3,687.01	-789.27	6,319.78	8,903.68
归母净利润（万元）	-3,460.75	-563.01	6,466.00	9,049.90
综合毛利率（%）	15.27	16.26	14.06	13.93

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

交易标的之一：赣州市东磁稀土有限公司

赣州东磁主营高性能钕铁硼永磁材料的研发、生产和销售。赣州东磁产品广泛应用于风电发电机、新能源汽车、电动机、移动通讯、高档音响、仪器仪表、电子元件等领域，在风电发电机、新能源汽车等领域占据了一定的市场份额。

图表 2 赣州东磁财务情况（未经审计）

项目	2015.08.31	2014.12.31	2013.12.31
总资产（万元）	30,276.23	17,753.39	14,539.48
总负债（万元）	18,564.93	8,559.19	7,243.60

太原刚玉：2015 年 12 月 3 日

所有者权益 (万元)	11,711.30	9,194.19	7,295.88
项目	2015 年 1-8 月	2014 年	2013 年
营业收入 (万元)	24,832.55	21,131.22	13,524.43
利润总额 (万元)	2,916.43	2,292.05	954.13
净利润 (万元)	2,517.11	1,898.31	790.53

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

交易标的之二：横店进出口拥有的钕铁硼业务相关资产

横店进出口拥有的钕铁硼业务相关资产主要经营钕铁硼磁性材料的国内采购、国外出口业务，主要产品为钕铁硼永磁材料，主要应用于永磁电机、扬声器、节能电梯和汽车零配件等领域。

图表 3 横店进出口钕铁硼业务相关资产财务情况 (未经审计)

项目	2015.08.31	2014.12.31	2013.12.31
总资产 (万元)	4,342.24	3,564.60	4,648.09
总负债 (万元)	2,342.24	1,564.60	2,648.09
所有者权益 (万元)	2,000.00	2,000.00	2,000.00
项目	2015 年 1-8 月	2014 年	2013 年
营业收入 (万元)	6,490.79	9,862.27	9,960.85
利润总额 (万元)	651.55	902.09	727.52
净利润 (万元)	488.66	676.57	545.64

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

附录 2：募集配套资金情况

公司本次拟向横店控股、钜洲资产、硅谷惠银（硅谷惠银 1 号）锁价发行股票募集配套资金，发行价格确定为 10.02 元/股。

本次募集配套资金总额将不超过 6.13 亿元，募集配套资金发行股票的数量不超过 6,117.76 万股。募集配套资金发行的股份自上市之日起三十六个月内不得转让。

本次募集配套资金拟用于消防机器人及消防训练模拟产业化项目、新能源汽车驱动系统研发及产业化项目、新能源汽车动力电机用高性能磁体研发与产业化项目、偿还有息负债及补充流动资金。

图表 4 本次募集配套资金用途

项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集资金金额 (万元)
消防机器人及消防训练模拟产业化项目	18,455.00	18,455.00
新能源汽车驱动系统研发及产业化项目	20,691.00	17,000.00
新能源汽车动力电机用高性能磁体研发与产业化项目	13,060.00	13,060.00
偿还有息负债及补充流动资金	12,785.00	12,785.00
合计	64,991.00	61,300.00

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

太原刚玉：2015 年 12 月 3 日

1) 消防机器人及消防训练模拟产业化项目

项目的实施主体为联宜电机，建成后将新增年产消防机器人系列产品 2,380 台和消防模拟训练系统 5 套/年的生产能力。项目第三年开始部分投产，第五年起开始完全达产。

2) 新能源汽车驱动系统研发及产业化项目

项目实施主体为联宜电机，实施完成后，可形成年产 4 万套新能源汽车驱动系统的生产能力。项目计划两年半开始投产，投产后第一年达到设计计算负荷的 40%，第二年达到 80%，第三年开始为达产期。

3) 新能源汽车动力电机用高性能磁体研发与产业化项目

项目的实施主体为英洛华磁业，实施完成后，形成年产 600 吨新能源汽车动力电机用高性能磁体生产能力。项目第三年投产，当年生产负荷达到设计生产能力的 70%；项目第四年完全达产。

图表 5 公司募集配套资金投入项目基本情况及经济效益

项目名称	项目总投资 资(万元)	建设期 (年)	新增营收 (万元)	新增利润总 额(万元)	新增净利 润(%)	投资回收 期(年)	内部收益 率(%)
消防机器人及消防训练模拟产业化项目	18,455	2.5	28,210	3,850	2,888	7.88	15.40
新能源汽车驱动系统研发及产业化项目	20,691	2.5	58,175	5,888	5,005	7.5	17.5
新能源汽车动力电机用高性能磁体研发与产业化项目	13,060	2	22,500	3,668.7	3,118.4	6.38	21.63

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

附录 3：本次交易前后公司股权情况

截至 2015 年 8 月 31 日，公司总股本为 44,448.68 万股，预计本次发行股份购买资产与配套融资发行股份合计不超过 12,235.53 万股。本次交易完成后，公司股本总额不超过 56,684.21 股。

图表 6 本次交易前后太原刚玉股本结构

股东名称	发行前		购买资产后		配套融资后	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
横店控股	18,798.4	42.3	18,798.4	37.2	22,321	39.4
金华相家	674.7	1.5	674.7	1.3	675	1.2
东磁有限	-	-	4,903.9	9.7	4,904	8.7
恒益投资	-	-	605.1	1.2	605	1.1
横店进出口	-	-	608.8	1.2	609	1.1
钜洲资产	-	-	-	-	1,497	2.6
硅谷惠银(硅谷惠银 1 号)	-	-	-	-	1,098	1.9
其他社会公众股东	24,975.5	56.2	24,975.5	49.4	24,976	44.1
总股本	44,448.68	100.00	50,566.44	100.00	56,684.21	100.00

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

太原刚玉：2015 年 12 月 3 日

会计年度	单位:百万元			
	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1346	1923	2277	2939
现金	724	744	500	500
应收账款	249	392	601	835
其他应收款	68	55	94	136
预付账款	22	143	211	286
存货	255	537	792	1072
其他流动资产	28	52	79	110
非流动资产	479	685	856	1009
长期投资	92	90	90	90
固定资产	293	480	648	798
无形资产	70	73	76	79
其他非流动资产	24	42	42	41
资产总计	1825	2609	3133	3948
流动负债	1044	632	1071	1760
短期借款	630	100	329	787
应付账款	125	295	436	589
其他流动负债	289	236	306	384
非流动负债	0	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	1	1	1
负债合计	1044	633	1072	1761
少数股东权益	7	8	9	10
股本	343	465	465	465
资本公积	882	1919	1919	1919
留存收益	-451	-416	-331	-208
归属母公司股东权益	774	1968	2053	2176
负债和股东权益	1825	2609	3133	3948

会计年度	单位:百万元			
	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	12	-388	-259	-213
净利润	11	36	86	125
折旧摊销	31	36	53	71
财务费用	60	-3	-10	21
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	29	-438	-400	-447
其他经营现金流	-118	-19	12	17
投资活动现金流	79	-231	-224	-224
资本支出	55	220	220	220
长期投资	0	-2	0	0
其他投资现金流	133	-13	-4	-4
筹资活动现金流	322	639	239	437
短期借款	-341	-530	229	458
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	66	122	0	0
资本公积增加	482	1037	0	0
其他筹资现金流	115	10	10	-21
现金净增加额	413	20	-244	0

资料来源：东吴证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	779	1041	1588	2209
营业成本	722	894	1320	1786
营业税金及附加	5	3	5	7
营业费用	24	31	48	66
管理费用	95	115	175	232
财务费用	60	-3	-10	21
资产减值损失	18	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	-144	1	51	97
营业外收入	161	50	50	50
营业外支出	4	9	0	0
利润总额	12	42	101	147
所得税	1	6	15	22
净利润	11	36	86	125
少数股东损益	-1	0	1	1
归属母公司净利润	12	35	85	124
EBITDA	-54	33	94	190
EPS (元)	0.04	0.08	0.18	0.27

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	-12.3%	33.6%	52.5%	39.2%
营业利润	-182.4%	-	5129.5%	92.0%
归属于母公司净利润	-92.3%	188.0%	139.8%	46.3%
获利能力				
毛利率(%)	7.4%	14.1%	16.9%	19.2%
净利率(%)	1.6%	3.4%	5.3%	5.6%
ROE(%)	1.6%	1.8%	4.1%	5.7%
ROIC(%)	-13.2%	-0.1%	2.0%	4.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	57.2%	24.3%	34.2%	44.6%
净负债比率(%)	60.34%	15.80%	30.69%	44.66%
流动比率	1.29	3.05	2.13	1.67
速动比率	1.03	2.20	1.39	1.06
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.47	0.55	0.62
应收账款周转率	2.58	3.05	3.02	2.91
应付账款周转率	6.00	4.25	3.61	3.49
每股指标 (元)				
每股收益				
(最新摊薄)	0.03	0.08	0.18	0.27
每股经营现金流				
(最新摊薄)	0.03	-0.84	-0.56	-0.46
每股净资产				
(最新摊薄)	1.66	4.23	4.41	4.68
估值比率				
P/E	455.39	158.12	65.93	45.07
P/B	7.20	2.83	2.72	2.56
EV/EBITDA	-96	154	55	27

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>

