

业绩符合预期，专注电机核心战略逐步取得成果

——卧龙电气三季度报点评

季报点评

开文明 (分析师) 刘华峰 (联系人)
021-68865582 021-68865595
kaiwenming@xsdzq.cn liuhuafeng@xsdzq.cn
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116120013

● 2018年1-9月扣非后归母净利润同比增长153%

2018年1-9月公司实现营业收入82.25亿元，同比增长8%，其中，核心业务电机及控制类产品的销售收入同比增长18%；归母净利润4.46亿元，同比下滑35%；扣非后归母净利润为4.40亿元，同比增长153%。公司Q1/Q2/Q3扣非后归母净利润分别为0.75/1.95/1.70亿元，分别同比增长173%/104%/231%。

● 毛利率与经营性现金流表现较好，实控人重新出山后经营质量明显提升

公司前三季度毛利率为25.15%，同比增长3.64pct，其中Q1/Q2/Q3毛利率分别为24.86%/23.40%/27.21%，毛利率大幅提升的主要原因是下游景气度较高，公司议价能力增强和海外裁员效果显现，同期原材料价格基本稳定，公司龙头竞争力逐渐体现。期间费用方面，公司管理费用率为10.16% (YOY+1.31pct)，销售费用率为6.47% (YOY-0.45pct)，财务费用率为0.94% (YOY-1.44pct)。经营现金流方面表现较好，公司经营活动产生的现金流量净额为6.22亿元，同比增长489%。公司在实控人“重新出山”后经营质量明显提升，后续有望在三费压缩上有所作为。

● 下游行业复苏明显，高压电机景气持续向上

油气、煤炭、煤化工、冶金、采矿等行业复苏明显，尤其是受油价上涨，油气行业资本开支增长较快，景气度逐步向设备制造企业传导，将提振设备制造企业的业绩，高压电机及驱动系统作为大宗商品开采链上的重要装备，市场需求也将迅速攀升。目前高压电机行业逐步进入景气周期，公司高压电机订单充足，未来销售收入有望延续增长趋势。

● 维持“推荐”评级

下游行业复苏明显，高压电机迎来景气向上周期；抓住电动化浪潮机遇期，EV电机逐步进入海外主流车企供应链；收购SIM巩固低压电机龙头地位。我们预计公司2018-2020年净利润分别为6.72、7.82、8.79亿元，对应EPS分别为0.52、0.60和0.68元。当前股价对应2018-2020年分别为12、10和9倍。维持“推荐”评级。

● 风险提示：宏观经济发生不利变化，海外子公司整合不及预期。

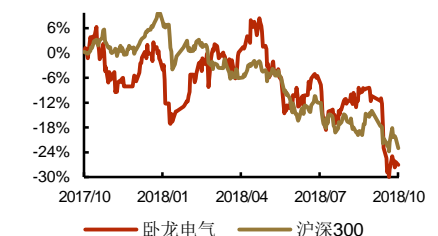
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8,914	10,086	11,555	13,596	15,008
增长率(%)	-5.9	13.1	14.6	17.7	10.4
净利润(百万元)	253	665	672	782	879
增长率(%)	-29.7	162.5	1.1	16.3	12.5
毛利率(%)	20.9	21.5	24.6	25.0	25.3
净利率(%)	2.8	6.6	5.8	5.8	5.9
ROE(%)	5.2	11.1	10.3	10.8	10.9
EPS(摊薄/元)	0.20	0.51	0.52	0.60	0.68
P/E(倍)	31.5	12.0	11.9	10.2	9.1
P/B(倍)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.0

推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2018.10.29
收盘价(元):	6.18
一年最低/最高(元):	5.8/9.48
总股本(亿股):	12.93
总市值(亿元):	79.93
流通股本(亿股):	11.11
流通市值(亿元):	68.63
近3月换手率:	39.15%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-12.56	-11.84	1.0
绝对	-19.69	-22.1	-19.53

相关报告

《回归电机主业，砥砺前行，迈向国际化电机巨头》2018-10-16

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	8797	9321	11604	13655	14413	营业收入	8914	10086	11555	13596	15008
现金	2144	2081	3161	3719	4105	营业成本	7049	7921	8715	10192	11213
应收账款	2990	2659	3813	3802	4604	营业税金及附加	66	75	81	95	105
其他应收款	220	1116	415	1386	602	营业费用	656	764	809	952	1051
预付账款	197	251	262	342	324	管理费用	866	937	1063	1251	1381
存货	2154	2180	2588	2987	3147	财务费用	169	265	196	264	292
其他流动资产	1093	1034	1366	1418	1632	资产减值损失	12	48	23	41	45
非流动资产	7285	7454	7905	8422	8694	公允价值变动收益	208	2	2	2	2
长期投资	177	206	274	343	411	投资净收益	17	657	46	46	46
固定资产	3146	2828	3182	3612	3809	营业利润	320	773	766	900	1020
无形资产	1249	1122	1231	1297	1358	营业外收入	73	267	100	100	100
其他非流动资产	2713	3299	3218	3171	3116	营业外支出	76	154	40	40	40
资产总计	16082	16775	19509	22076	23107	利润总额	317	886	826	960	1080
流动负债	7012	7413	9962	12205	12944	所得税	29	214	147	171	192
短期借款	3075	3219	5184	6561	7249	净利润	288	671	679	789	887
应付账款	1985	2080	2392	2838	2916	少数股东损益	35	6	6	7	8
其他流动负债	1953	2114	2385	2806	2778	归属母公司净利润	253	665	672	782	879
非流动负债	3495	3316	2946	2566	2056	EBITDA	965	1579	1397	1654	1852
长期借款	2434	2541	2171	1791	1281	EPS(元)	0.20	0.51	0.52	0.60	0.68
其他非流动负债	1061	775	775	775	775						
负债合计	10507	10729	12908	14770	15000						
少数股东权益	461	387	393	401	409	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	1289	1289	1293	1293	1293	成长能力					
资本公积	1874	1867	1867	1867	1867	营业收入(%)	(5.9)	13.1	14.6	17.7	10.4
留存收益	2258	2885	3443	4086	4816	营业利润(%)	(27.9)	141.6	-1.0	17.5	13.3
归属母公司股东权益	5114	5660	6208	6906	7699	归属于母公司净利润(%)	(29.7)	162.5	1.1	16.3	12.5
负债和股东权益	16082	16775	19509	22076	23107	获利能力					
						毛利率(%)	20.9	21.5	24.6	25.0	25.3
						净利率(%)	2.8	6.6	5.8	5.8	5.9
						ROE(%)	5.2	11.1	10.3	10.8	10.9
						ROIC(%)	4.5	7.2	6.0	6.4	6.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	65.3	64.0	66.2	66.9	64.9
						净负债比率(%)	68.7	67.0	71.8	71.4	62.0
						流动比率	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
						速动比率	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.1	3.6	3.6	3.6	3.6
						应付账款周转率	3.7	3.9	3.9	3.9	3.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.20	0.51	0.52	0.60	0.68
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	0.39	0.27	0.55	0.94
						每股净资产(最新摊薄)	3.95	4.38	4.80	5.34	5.95
						估值比率					
						P/E	31.54	12.02	11.89	10.22	9.09
						P/B	1.56	1.41	1.29	1.16	1.04
						EV/EBITDA	13.72	8.3	9.9	8.6	7.6

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	94	317	355	715	1211
净利润	288	671	679	789	887
折旧摊销	365	393	317	377	420
财务费用	169	265	196	264	292
投资损失	-17	-657	-46	-46	-46
营运资金变动	-527	-434	-789	-667	-341
其他经营现金流	-184	78	-2	-2	-2
投资活动现金流	-2039	-693	-720	-845	-645
资本支出	648	789	382	448	204
长期投资	-1259	14	-69	-29	-69
其他投资现金流	-2650	109	-406	-426	-509
筹资活动现金流	2450	318	-521	-688	-868
短期借款	43	144	0	0	0
长期借款	825	107	-370	-380	(510)
普通股增加	178	0	5	0	0
资本公积增加	970	-7	0	0	0
其他筹资现金流	434	74	-156	-307	-359
现金净增加额	463	-101	-886	-818	-303

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：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。

推荐：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：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：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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代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。新时代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。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>