

个股报告				卧龙电驱				600580		股价 9.2		PE 17		拖移PE 19.1		相对 ^C PE		0.94		PS 0.96		行业: 电气设备		日期: 19-6-11		Stock Report	
评述:														公司及经营概况: 成立于1998年, 2002年上市, 主营产品涵盖微特电机, 低压电机及高压电机全类型, 涉及40大系列3000多个品种, 其中主导电机与控制部分产品市占率25%以上, 卧龙牌中小、微电机被认定为国家免检产品。2018年高压电机、低压电机、及微特电机收入占比分别为26%、39%和22%。控股股东: 卧龙控股集团有限公司 (持股45.81%); 实际控制人: 陈建成 (持股24.05%); 董事长: 刘红旗; 总经理: 庞欣元; 职工: 14174人; 地址: 浙江省绍兴市上虞区人民西路1801号; 电话: 0575-82176628; 传真: 0575-82176636; 网站: www.wolong.com.cn													
1、毛利率提升+费用下降, 业绩持续快速增长。2019年第1季度公司实现营收29.9亿元和扣非后净利润1.13亿元, 分别同比增长20.87%和50.95%。期内净利润增速高于营收增速的主要原因是成本费用控制良好, 毛利率同比增加1个百分点至25.86%以及期间费用率同比下降1.5个百分点至18.63% (管理费用率同比下降2.25个百分点至8.52%)。														年成长率													
回顾往期业绩, 2018年公司实现营收111亿元和扣非后净利润5.87亿元, 分别同比增长9.82%和221.59%。分产品来看, 2018年公司主要产品高压电机及驱动、低压电机及驱动和微特电机及控制分别实现营收28.9亿元、43.2亿元和24.1亿元, 分别同比增长23%、20%和2%, 毛利率分别同比增加8.43、0.73和2.71个百分点至30.43%、30.04%和15.12%。另外, 2018年公司分红预案为每10股派发现金1.5元。														近10年													
2、高压电机及驱动: 受益下游需求增长, 产品量价齐升。公司高压电机主要应用于油气、化工、煤炭等行业, 受益于下游需求复苏, 尤其是受油价上涨影响, 去年油气行业资本开支增长较快, 2018年“三桶油” (中石油、中石化和中海油) 资本支出合计为4361亿元, 同比增长19%, 去年公司高压电机及驱动产品量价齐升, 实现销量为727万KW, 同比增长16.21%, 毛利率同比增加8.43个百分点至30.43%。此外, 2019年5月国家能源局政策要求上游资源公司原油增储上产, 市场预计2019-2020年国内油气采掘、炼化端需求将持续景气, 公司高压电机业务将充分受益。														近5年 估计18-21													
3、低压电机及驱动: 海外扩张不断, 完善新能源汽车领域布局。低压电机主要应用于水泵, 工业机器人、汽车等, 去年营收规模快速增长的主要原因是第2季度公司收购了美国GE公司旗下SIM公司 (核心产品为低压电机和中压电机)。目前国际汽车巨头纷纷发力新能源汽车, 市场预计2018-2020年我国新能源汽车产量年均复合增速达40%, 将带动电机电控装机量大增。公司2015年联手大郡成立合资公司, 通过生产EV电机进入新能源汽车领域, 并采用国内外双线拓展的业务模式, 其中, 国内方面, 公司乘用车客户包含北汽、上汽等, 2018年新能源乘用车电机市占率达10%; 海外方面, 子公司意大利希尔机器人公司直接为特斯拉提供自动化生产线。此外, 2019年6月10日公告收到德国采埃孚 (采埃孚是全球领先的汽车传动系统供应商, 主要客户宝马、大众、奔驰等) 关于新能源汽车电机及其零部件供应的期为2020年至2026年, 订单金额约人民币22.59亿元, 后续低压电机在新能源汽车领域的拓展有望成为公司业务增长的核心看点之一, 值得关注。														资本结构 (19-3-31)													
4、微特电机及控制: 国内白电需求下行, 关注海外产能释放。微特电机业务主要应用于白电产品, 公司的密封空调风扇电机市场份额为全球第三。2018年我国白电市场疲弱 (空调、洗衣机和冰箱零售量分别为5924万台、3686万台和3272万台, 各同比增长2.3%、-0.1%和-3.1%), 公司微特电机业务增长亦随之放缓。不过, 2018年6月公司首个海外自建工厂卧龙越南顺利投产, 越南工厂总投资约3000万美元主要产品为高端家用空调电机、洗衣机电机、厨电及园林工具电机等, 产能规模将达1000万台/年, 未来随着海外产能逐步释放, 微特电机业务规模有望加速增长。														总负债 (亿)													
成长性评级														120.1													
安全性评级														流动负债合计 (亿)													
Beta (1.00=沪深300)														91.7													
本期合理估值买入价 (元)														28.5													
2020-2021预期股价区间:														总资产 (亿)													
高														187.2													
低														流通股 (亿股)													
机构投资者持股: (单位: 家、亿股)														12.9													
18年3季 18年4季 19年1季 ^E														流通A股市值 (亿)													
机构数: 11 98 13														119.1													
持有量: 0.46 0.52 1.41														限售股 (亿股)													
占流通: 4.2% 4.7% 10.9%														0.0													
成交量 (亿)														解售数量及解售时间													
2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021														流动财务状况 (百万)													
0.24 0.31 0.39 0.61 0.44 0.08 0.08 0.22 0.30 0.30 0.16 0.14 0.45 0.57 0.65 0.66														2017 2018 19-3-31													
4.56 5.14 7.54 7.83 6.77 4.57 7.61 5.16 6.21 8.53 6.92 7.83 8.56 9.63 10.60 11.27														货币资金 2,081 1,558 1,550													
0.30 0.34 0.45 0.72 0.17 -0.15 0.40 0.24 0.58 0.77 0.07 0.25 0.75 0.14 0.29 0.49														应收款项 4,955 4,492 4,783													
3.82 3.63 4.02 5.02 6.05 3.96 5.62 3.50 3.73 4.49 4.32 4.69 5.00 5.42 5.92 6.43														存货 2,180 2,460 2,398													
1.47 1.13 1.13 1.39 2.81 1.41 2.58 0.92 0.93 0.81 1.45 1.45 1.44 1.44 1.44 1.44														其他 105 1,098 1,067													
0.73 0.89 1.20 1.73 1.55 1.05 1.48 1.20 1.48 1.74 1.62 2.02 2.39 2.92 3.41 3.92														流动资产 9,321 9,608 9,798													
1.20 1.20 1.20 1.00 0.80 0.50 0.55 1.00 0.60 0.70 0.30 1.00 1.50 1.50 1.50 1.50														短期借款 3,219 3,680 4,131													
258 283 283 285 429 688 688 1,111 1,111 1,111 1,289 1,289 1,293 1,293 1,291 1,291														应付款项 3,805 732 691													
134 212 283 285 429 688 688 688 688 688 1,111 1,111 1,111 1,111 1,111 1,111														年内到期长期借款 374 786 664													
- - - - - - - - - - - - - - - - - -														其他 15 3,909 3,681													
123 71 - - - - - - - - - - - - - - - - -														流动负债 7,413 9,107 9,166													
1,175 1,457 2,137 2,232 2,904 3,146 5,237 5,728 6,893 9,474 8,914 10086 11076 12449 13702 14576														长期借款 3,219 3,680 4,131													
18.8% 17.3% 16.4% 21.8% 17.5% 14.3% 61.3% 23.0% 20.6% 21.4% 20.9% 21.5% 26.1% 25.8% 26.2% 26.3%														应付股利 3,805 732 691													
40 58 86 115 125 160 362 393 441 576 656 764 745 873 970 1,049														其他 15 3,909 3,681													
44 65 87 122 138 177 415 477 516 777 866 937 913 1,108 1,233 1,341														流动负债 7,413 9,107 9,166													
21 18 26 19 21 62 108 138 130 157 169 265 216 224 247 262														长期借款 3,219 3,680 4,131													
69 88 110 173 187 58 52 246 334 337 212 182 587 736 836 853														应付股利 3,805 732 691													
24.0% 6.8% 11.1% 11.5% 8.2% 5.1% 5.2% -14.4% -4.1% 8.5% 9.3% 24.2% 12.7% 15.0% 15.0% 15.0%														其他 15 3,909 3,681													
5.9% 6.0% 5.1% 7.8% 6.4% 1.8% 1.0% 4.3% 4.8% 3.6% 2.4% 1.8% 5.3% 5.9% 6.1% 5.9%														流动负债 7,413 9,107 9,166													
365 383 425 650 1,465 810 1,350 1,107 1,265 898 1,785 1,908 501 1,996 1,995 1,957														长期借款 3,219 3,680 4,131													
1 - - 170 180 60 817 1,257 1,507 2,217 3,495 3,316 2,879 4,929 5,287 5,287														应付股利 3,805 732 691													
983 1,029 1,140 1,433 2,594 2,721 3,863 3,882 4,141 4,983 5,574 6,047 6,469 7,010 7,652 8,312														其他 15 3,909 3,681													
5.6% 5.8% 6.3% 7.6% 5.6% 1.3% 0.9% 3.0% 3.6% 2.8% 1.4% 1.1% 3.2% 4.0% 4.4% 4.2%														流动负债 7,413 9,107 9,166													
8.6% 8.8% 10.1% 13.5% 9.3% 2.2% 1.6% 6.4% 8.3% 7.4% 4.0% 3.1% 9.1% 10.9% 11.4% 10.7%														长期借款 3,219 3,680 4,131													
制作: 中股投资研究公司。本文档从版式到内容均属于中股投资研究公司所有, 未经许可, 不得以任何形式复制、转载、传播此文件, 违者必究。														净资产收益率													
▼注: 1、我们相信本报告的数据来源正确可靠, 但不担保其真实性和完整性。2、本报告仅供参考, 不构成投资建议和任何保证, 投资风险, 读者自负; 3、我们的市范组合、相关公司和投资人, 或已持有或将持有我们研究分析的股票。														股票估值网													
A、季度每股收益经过当年年末股本调整。B、预期每10股现金分红是根据往年平均派息比率计算所得, 仅供参考。若往年无明派息模式, 将不在此项预测。C、相对PE = 预期PE / 股票估值500的市盈率。														gupiaoguzhi.com													
D、本系列每股数据均根据年末股本调整, 或修正与市上未作调整的数据有所不同。E、此处的分红预案, 其余数据未更新。F、高-低PE、PS经过当年年末股本除权处理。G、股票估值500的市盈率=覆盖公司总市值/总盈利, 但不包含银行股														订约电话: (0755)33011773													

【股票估值网使用手册】

之一

怎样使用【个股报告】

股票估值网《个股报告》研究覆盖 500 家公司，全年共 12 期，每期分 4 周，轮动刊出，提供在线下载阅读。

制作者：深圳市君亮资产管理有限责任公司。地址：深圳市福田区深南大道 6031 号杭钢富春大厦 1408-1410，邮编：518040。电话：0755-33011773，传真：0755-33011772。

© 2009，本报告从版式到内容的所有版权，均属深圳市君亮资产管理有限责任公司所有。未经本公司书面允许，任何单位和个人，不得以任何形式（无论印刷和电子的）复制、转载、传播本报告的全部或部分内容，违者必究。我们相信本报告的事实和数据来源可靠，但不对其完整性和真实性作任何担保。本报告仅供参考，不作任何推荐和保证。风险自负。

股票估值网
gupiaoguzhi.com
订阅电话: (0755)33011773

【个股报告】注解说明

【个股报告】借鉴美国价值线（Valueline）的逻辑和方法，用一个优雅的面，将一个公司重要和全面的信息呈现了出来。这是一个奇特的工具，将挑选股票的复杂工作，聪明地简化了。所以，巴菲特将 Valueline 称之为投资者的圣经。我们的个股报告就是中国的价值线（Chinese Stock Valueline）。

1 成长性评级和安全性评级

这是一个股票评级系统（Stock Ranking System）。在中国除了我们之外，没有人做评级系统，但是，如果股票里没有研究评级体系，你怎么知道谁是好股票？就如同学习没有考试评级体系，你无法知道谁是好学生一样。

成长性评级是股票估值网个股报告分析系统里的一个用于股票分类评级的重要指标，它表示一个股票的盈利增长动能相对于研究范围整体在未来 12 至 18 个月的向上趋势力量。评级 5 星(★★★★★)为最高，表示成长性最优；4 星(★★★★☆)为良好；3 星(★★★☆☆)为一般；2 星(★★☆☆☆)是较差；1 星(★☆☆☆☆)为最差。盈利成长性——包括过去和现在，同时重在预期——是决定评级的重要因素。成长性评级为 5 星的公司不仅在过去的若干个季度里盈利增长表现良好，而且预期在未来的若干个季度里其盈利也会不断向上突破。通常情况下，评级为 5 星的公司，如能达成预期，其股价也会有相应的正面表现，尤其是当其估值未能反映其成长预期时，股价有机会大幅向上移动。

安全性评级：是结合公司的财务结构、经营和盈利状况的稳定和可预期程度、股价在过去的波动强度等因素，综合考量得出的。评级为 5 星(★★★★★)表示安全性最好，4 星(★★★★☆)为平均以上，3 星(★★★☆☆)为平均，2 星(★★☆☆☆)在平均之下，1 星(★☆☆☆☆)为最差。

2 BETA

描述与沪深 300 指数整体相比，某股票价格变动程度的指标。1 表示该股与沪深 300 指数变动同步，大于 1 表示该股股价波动较沪深 300 指数剧烈，小于 1 表示该股股价变动弱于沪深 300 指数。

3 本期估值买入价和预期股价区间

合理估值买入价，是根据目前的盈利水平及多种因素计算得出的。若股价在此价位以下，即为超值折扣买入区。而预期股价区间是根据个股未来盈利水平和成长预期，并结合该股个性和市场习惯等因素综合计算得出的，其中也反映了时间的价值成份。相应的高低回报有预计高低位股价的考量在内。

4 年变化率

这里介绍的是营业收入、现金流、利润、净资产在过去十年和过去五年的年复合变化，以及我们根据其盈利模式和参考市场预期，对这四个项目在未来三年的成长预期。这对你了解公司的成长性和估值有重要参考。它们是成长性评级和估值评级重要基础。

5 历史数据和预测数据

这里包括了所有理解一个公司要用到的重要财务数据，并以直观的方式排列着。我们建议你在观察和使用它们时，能将它们每年作为一个点，然后连起来看。比如，把营业收入的点连起来，你就可以发现这条线是起伏不定的？是一直向上的？向下的？还是平缓的？对毛利率、净利率、三项费用、股东权益回报率等等，都可以这样看。看完之后，你就有了对公司的基本认识。黑色的粗体字是分析师根据公司的盈利模式研究和推算而得出的。我们的分析师会定期检讨和评估这些预测，并随时根据发生的情况和得到的新资料做出合理的调整。

6 分析师的评述要点

分析师的评述要点着眼是在未来和预期上，阐述为什么未来会是如此。评述要点也是对数据预测的一个补充，很多时候数据并不能讲述故事的全部，这时分析师的评述就尤为重要。分析师的评述中也体现着价值和成长的理论原则，阅读时你会从对这些原则的回顾中受益。

7 PE（市盈率）

我们这里的 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去两个季度的每股收益} + \text{预测的下两个季度的每股收益}$ 。拖动 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去四个季度的每股收益}$ 。而相对 PE，是由公司的市盈率与“股票估值网研究系统中的整体的市盈率”相比而得出的。

8 PS

股价与每股所承载的营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

怎样用【个股报告】挑选股票

1. 使用成长性评级，区分出优秀的公司

首先找出成长性评级为 5 星(★★★★★)或 4 星(★★★★☆)的股票。

成长性评级是用来衡量一个股票在未来一段时期内预期业绩成长动能的指标。股市的内在逻辑告诉我们，业绩成长动能充沛是支撑估值以及股价向上的原动力。5 星(★★★★★)代表最高等级，1 星(★☆☆☆☆)表示最低等级。

成长性评级	★★★★★
安全性评级	★★★★☆
Beta (1.00=沪深300)	0.73
本期合理估值买入价(元)	24

您也可以买入评级为 3 星(★★★☆☆)的股票，不过您需要有特别的理由来支持您的选择。除非你

有特别理由，否则不要购买成长性评级为 2 星(★★☆☆☆)和 1 星(★☆☆☆☆)的股票。

2. 寻找安全性评级为 5 星、4 星、3 星的股票

我们这里用的安全性，是一个综合了公司盈利波动性和预期的困难程度、以及财务状况等考量因素的指标。安全性评级也被分为 5 星(最高)到 1 星(最低)。寻找安全性评级为 5 星、4 星、3 星的股票，回避 2 星和 1 星。

3. 寻找股价在估值评级为 A 或 A/B 点位的股票

挑选到成长性和安全性评级靠前的股票后，利用工具报告中给出的合理估值买入价位对照目前的股价。寻找股价在估值评级为 A 或 A/B 点位的股票。

如图，“A”点表述目前股价在合理买入价位之下。我们认为，这种市场错误通常是获取超额回报的最佳机会。

“B”点表示目前的股价在合理估值买入价位附近，此时的估值是合理的，可买入。

“C”点表示目前价位在合理买入价位之上，并且接近未来二到三年预期价位区间。这时获利的空间就变窄了，买入需谨慎。

“D”点表示目前股价已在未来二到三年的预期股价区间之上了，出现了价值高估的现象，是卖出的好机会。

注意：应该将那些成长性评级 5 星(★★★★★)或 4 星(★★★★☆)

★★★★☆)，但它们股价已处在估值评级为 C 点或 D 点的股票放入关注名单，当价位回落至 A 点或 A/B 点时，再逐步买入。

4. 寻找持续强劲增长的股票

细读个股报告页中的内容。个股报告包括的表格中显示了收入、现金流、净利润、分红和账面价值在过去五年、十年以及未来三年的年变化，以及其它相关指数和统计。

年成长率	近10年	近5年	估计10-13
营业收入	24%	23%	18%
经营资金	28%	39%	6%
净利润	24%	59%	20%
净资产	8%	13%	25%

通过阅读这些数据和相关统计，您可以很快了解到这个公司业绩增长在过去的历史习惯和未来的大致趋势，同时参考报告评述，看其增长态势是否能够延续，以及它的成长质量。

如果一家公司成长特性明显，年增长率在 20% 以上，你也相信其成长性的内在逻辑，而目前的价位又在其合理买入价位附近甚至以下，你就应该果断买入该类股票，如果公司不发生负面的变化，你就应该坚定持有，直至合理的卖出价位出现。唯有这样操作，你才可能在股市投资上经常获得可观（100%以上）的回报。

5. 分散风险

分散投资十分重要。如果是小投资者，如果您买的第一个股票是家用电子行业的，那么第二个股票就不应该也是同类行业的公司。第二个股票应该涉足一个不同的行业，例如药业、餐饮、或者石油等。

有些投资者喜欢集中投资的风格，但我们仍然建议，你的目标应该是构建一个至少含有三到五个不同行业的组合。而事实上，使用我们的投资工具，你可以找到足够多的公司，这些公司尽管分布在不同的行业，但其成长性、价值特质和增值前景或许是相同的。这样，你既可规避那些不可预料的风险，又可取得与集中投资风格所相同的投资回报。

