

方正电机 (002196)

强烈推荐

行业：电机

电动车产业链布局完善，动力总成放量在即

公司业绩快报显示,2016年实现营业收入10.49亿元,同比增长32.09%;归属于上市公司股东的净利润1.10亿元,同比增长72.85%。业绩略低于之前净利润95%增幅的预期,主要受行业政策因素影响,新能源物流车及乘用车放量推迟导致的子公司杭州德沃仕业绩未达预期。随着补贴政策落地,推广目录及时发布,公司2017年电动车驱动系统业务有望放量。

投资要点:

◇ **政策不确定性消除,2017年新能源汽车保持中高速增长,电动乘用车与电动专用车增量空间大。**预计2017年电动物流车销量约12万辆,电动乘用车增速约40%,新能源汽车总体销量增速达40%左右的中高速增长。去年延迟放量的订单有望顺延到今年,预计电动物流车增幅最大。

◇ **公司电动车驱控业务布局日臻完善,实现全系列、全车型驱控系统的全覆盖。**通过收购上海海能和杭州德沃仕,公司从传统燃油汽车零部件供应商延伸至汽车动力总成系统集成商,受益新能源汽车市场的高速增长。上海海能专注商用车,德沃仕的侧重在乘用车和物流车。又携手玉柴进行战略合作,共同推进节能与新能源汽车核心零部件的开发及市场资源的优化配置,助力公司在电动商用车领域拓展业务。目前公司驱控系统已经覆盖包括低速电动车、轻卡、低压电动车、乘用车、中巴、大巴及工程车等全系列、全类型的车型。

◇ **精准定位新能源物流车及乘用车市场,2017进入稳定放量期,增速有望超100%。**公司精准定位新能源物流车及乘用车市场,率先进行技术和产品储备,在手订单充足。深度绑定新能源物流车客户东风,新能源乘用车通用五菱,众泰,商用车客户玉柴,宇通,银隆等,预计2017年驱控系统出货量有望超过5万台,电动车驱控产品增速有望超100%。

◇ **参股方正新能,布局动力电池 pack 业务,完善电动车产业链。**方正新能规划建设年产值7亿的18650动力电池电芯 pack 生产线,产品将首先面向物流车市场,继而开发乘用车市场。方正新能的技术团队持35%股份,股权结构具有足够的激励性。预计2017年电池 pack 生产线逐步投产释放产能。

◇ **传统业务保持稳健,深挖存量市场,受益进口替代,提升毛利率。**公司缝纫机马达市占率超70%,整体市场增长放缓,将相关产能向越南等东南亚地区转移,显著提升毛利率。汽车用微特电机也保持稳定增长,汽车零部件进口替代正当时,公司有望进入更多国产及合资汽车的零部件供应链。同时积极研发一体化无刷电机,未来有望达到欧盟日益严苛的家用电器节能标准。

◇ **盈利预测:**预测公司2016~2018年EPS分别为0.41/0.66/0.90元,对应2016-2018年PE分别为54/34/25倍,考虑到公司在新能源汽车领域的布局初步完善,有望受益今明两年的新能源汽车中高速增长红利,给予公司未来6个月目标价27.72元,对应42倍PE,强烈推荐评级。

作者

署名:张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与:宋丽凌

S0960116080081

0755-88320855

songliling@china-invs.cn

6-12个月目标价: 27.72

当前股价: 22.49

评级调整: 维持

基本资料

| | |
|-----------|-------|
| 总股本(百万股) | 265 |
| 流通股本(百万股) | 149 |
| 总市值(亿元) | 60 |
| 流通市值(亿元) | 34 |
| 成交量(百万股) | 4.15 |
| 成交额(百万元) | 93.95 |

股价表现



相关报告

◇ **风险提示：**传统业务跌幅超预期，新能源汽车销量不达预期的风险

主要财务指标

| 单位：百万元 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 794 | 1049 | 1627 | 2196 |
| 收入同比(%) | 28% | 32% | 55% | 35% |
| 归属母公司净利润 | 59 | 109 | 174 | 239 |
| 净利润同比(%) | 480% | 85% | 60% | 37% |
| 毛利率(%) | 18.2% | 20.2% | 20.8% | 21.6% |
| ROE(%) | 2.7% | 4.6% | 7.1% | 9.4% |
| 每股收益(元) | 0.22 | 0.41 | 0.66 | 0.90 |
| P/E | 100.39 | 54.31 | 34.04 | 24.76 |
| P/B | 2.68 | 2.51 | 2.43 | 2.32 |
| EV/EBITDA | 61 | 47 | 31 | 23 |

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1055 | 1741 | 1895 | 2103 |
| 现金 | 246 | 926 | 796 | 751 |
| 应收账款 | 299 | 346 | 557 | 753 |
| 其它应收款 | 9 | 12 | 19 | 26 |
| 预付账款 | 18 | 26 | 37 | 50 |
| 存货 | 288 | 275 | 279 | 278 |
| 其他 | 195 | 157 | 207 | 246 |
| 非流动资产 | 1706 | 1235 | 1385 | 1483 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 322 | 354 | 379 | 399 |
| 无形资产 | 120 | 156 | 189 | 223 |
| 其他 | 1264 | 725 | 817 | 861 |
| 资产总计 | 2761 | 2976 | 3280 | 3586 |
| 流动负债 | 449 | 537 | 758 | 957 |
| 短期借款 | 114 | 114 | 114 | 114 |
| 应付账款 | 213 | 273 | 430 | 569 |
| 其他 | 122 | 150 | 214 | 274 |
| 非流动负债 | 68 | 52 | 58 | 55 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 68 | 52 | 58 | 55 |
| 负债合计 | 518 | 589 | 816 | 1012 |
| 少数股东权益 | 31 | 29 | 26 | 21 |
| 股本 | 265 | 265 | 265 | 265 |
| 资本公积 | 1878 | 1878 | 1878 | 1878 |
| 留存收益 | 133 | 214 | 295 | 409 |
| 归属母公司股东权益 | 2213 | 2358 | 2438 | 2552 |
| 负债和股东权益 | 2761 | 2976 | 3280 | 3586 |

现金流量表

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 37 | 172 | 92 | 152 |
| 净利润 | 57 | 107 | 171 | 235 |
| 折旧摊销 | 32 | 32 | 36 | 40 |
| 财务费用 | 2 | -27 | -46 | -58 |
| 投资损失 | -7 | -7 | -7 | -7 |
| 营运资金变动 | -42 | 70 | -85 | -77 |
| 其它 | -6 | -4 | 24 | 18 |
| 投资活动现金流 | -639 | 449 | -177 | -129 |
| 资本支出 | 72 | 49 | 53 | 55 |
| 长期投资 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -576 | 498 | -124 | -74 |
| 筹资活动现金流 | 617 | 60 | -46 | -68 |
| 短期借款 | -36 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 95 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 1333 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -774 | 60 | -46 | -68 |
| 现金净增加额 | 19 | 680 | -130 | -45 |

利润表

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 794 | 1049 | 1627 | 2196 |
| 营业成本 | 650 | 837 | 1288 | 1722 |
| 营业税金及附加 | 3 | 4 | 7 | 9 |
| 营业费用 | 16 | 24 | 36 | 49 |
| 管理费用 | 76 | 106 | 161 | 219 |
| 财务费用 | 2 | -27 | -46 | -58 |
| 资产减值损失 | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 营业利润 | 60 | 117 | 194 | 268 |
| 营业外收入 | 8 | 9 | 9 | 9 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 67 | 125 | 201 | 275 |
| 所得税 | 10 | 18 | 30 | 40 |
| 净利润 | 57 | 107 | 171 | 235 |
| 少数股东损益 | -2 | -2 | -3 | -5 |
| 归属母公司净利润 | 59 | 109 | 174 | 239 |
| EBITDA | 94 | 122 | 184 | 250 |
| EPS (元) | 0.22 | 0.41 | 0.66 | 0.90 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 27.6% | 32.1% | 55.0% | 35.0% |
| 营业利润 | 1207. | 94.0% | 65.0% | 38.3% |
| 归属于母公司净利润 | 479.5 | 84.8% | 59.5% | 37.5% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 18.2% | 20.2% | 20.8% | 21.6% |
| 净利率 | 7.4% | 10.4% | 10.7% | 10.9% |
| ROE | 2.7% | 4.6% | 7.1% | 9.4% |
| ROIC | 2.5% | 5.0% | 7.1% | 9.3% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 18.8% | 19.8% | 24.9% | 28.2% |
| 净负债比率 | 23.80 | 20.37 | 14.84 | 11.93 |
| 流动比率 | 2.35 | 3.24 | 2.50 | 2.20 |
| 速动比率 | 1.70 | 2.72 | 2.13 | 1.90 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.39 | 0.37 | 0.52 | 0.64 |
| 应收账款周转率 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 应付账款周转率 | 3.21 | 3.44 | 3.66 | 3.45 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.22 | 0.41 | 0.66 | 0.90 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.14 | 0.65 | 0.35 | 0.57 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 8.34 | 8.89 | 9.19 | 9.62 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 100.3 | 54.31 | 34.04 | 24.76 |
| P/B | 2.68 | 2.51 | 2.43 | 2.32 |
| EV/EBITDA | 61 | 47 | 31 | 23 |

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

3/5

相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|------|------|
|------|------|

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镛,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
宋丽凌,中投证券研究总部电力设备与新能源行业助理分析师,北京大学金融硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

| 深圳市 | 北京市 | 上海市 |
|--|---|---|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939 | 上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434 |