

江特电机 (002176) 2016 年报点评

强烈推荐

行业：电力设备与新能源

打通新能源车全产业链，转型升级谋发展

公司 2016 年度实现营业总收入为 29.85 亿元，同比增长 234.29%；利润总额 2.37 亿元，同比增长 7.84 倍；归母净利润 1.97 亿元，同比增长 4 倍。拟每 10 股派发现金红利 0.14 元（含税），不送股。由于产品结构完善，公司毛利率水平稳定提升。公司 2016 业绩增长主要源于碳酸锂利润的增加及九龙汽车和米格电机的并表。纵向比较，业绩增速略低于预期，主要受 2016 年新能源汽车相关政策延期落地及查骗补影响。横向比较，业绩十分亮眼，公司的转型升级战略落实到位。2017 年，三大产业（机电产业、锂矿产业、电动汽车产业）齐发力，高增长可期。

投资要点：

◇ **公司业务布局前瞻，已打通新能源车全产业链。**除优化强化原有业务外，公司通过外延并购，布局新能源车产业链各个环节。通过增资日本 Oak 株式会社，布局锂电池 Pack；通过收购丹麦艾科姆，布局汽车轻量化技术；通过收购及增资九龙汽车、宜春客车厂，布局新能源汽车整车业务。完成了上游矿源，中游电机电控及下游整车的全产业链布局。今年我国新能源汽车有望实现 40% 左右的增速，公司新能源汽车产业链的布局将成为业绩高增长的有力保障。

◇ **去年九龙新能源汽车业绩不及预期，新能源车‘政策底’已现，今年大概率可超额完成业绩承诺。**2016 年，公司新能源汽车营收占比超过 40%，汽车业务营收占比超过 60%。替代传统电机业务，新能源汽车业务已成为公司业绩第一支撑。公司电动汽车产业包括三大平台，九龙汽车、宜春客车厂及江特电动车。九龙汽车位居新能源商用车发展前列，宜春客车先后 7 款客车入选国家推荐目录，江特电动车专注于微型车及特种代步车。去年受行业政策影响，九龙汽车未完成 2.5 亿净利润的业绩承诺；今年业绩承诺 3 亿净利润，随着新能源车市场回暖，九龙大概率可超额完成业绩承诺。公司新能源汽车业务布局完善，今年销量有望释放。

◇ **碳酸锂业务降本增效，2017 年碳酸锂业务‘量利齐升’可期。**目前公司碳酸锂及正极材料业务的营收占比为 5.6%，占比稳步提升中。2016 年 12 月，公司碳酸锂技改完成，锂提取率提高 50% 以上，成本与锂辉石提锂差距大幅缩小。产能由原来的 2000 吨提升至约 3000 吨，降本增效；另外，公司加紧 6000 吨碳酸锂新产能建设，预计今年年底前实现 9000 吨的总产能。公司还拥有 1200 吨正极材料产能，以三元材料和富锂锰基正极材料为主，符合正极材料的主流发展趋势。随着新能源汽车销量逐步回暖，碳酸锂业务有望实现销量及利润双重提升，预计 2017 年碳酸锂业务增长率超过 100%，助力公司 2017 年业绩高速增长。

◇ **伺服电机领涨公司机电产业，产业升级及进口替代促机电业务稳步增长。**公司已成为国内最大的伺服电机制造企业，起重电机及偏航电机市占率高达 70%。伺服产品贡献超 10% 的营收，实现 288% 的高速增长。由于下游发展疲软，去年冶金起重电机、高压电机、防爆电机销售低迷，随着产业升级实际需求的增大及进口替代步伐的加快，机电业务有望实现稳步增长。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名人：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：宋丽凌

S0960116080081

0755-88320855

songliling@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 16.90

当前股价： 12.06

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	1,469
流通股本(百万股)	1,162
总市值(亿元)	177
流通市值(亿元)	140
成交量(百万股)	44.32
成交额(百万元)	531.09

股价表现



相关报告

《江特电机-收购新能源汽车领军者“九龙”，助力公司业绩腾飞》2015-11-24

《江特电机年报点评-新能源汽车全产业链布局，静待业绩释放》2016-03-28

《江特电机-一季度业绩符合预计，静待新能源汽车业务放量》2016-04-25

◇ **公司国际化拓展步伐加快，未来拓展空间广阔。**公司 2016 出口业务占比由 0.2%提升至 5%左右，主要围绕电动汽车的动力总成进行国际化布局，引进日本、德国、丹麦等国先进技术，同时促动相关产品销售。未来公司将在智能驾驶、互联互通等方面与国外进行更多的合作。

◇ **公司定增项目或受再融资新规影响，对业务拓展影响有一定影响，但影响不大。**公司 2016 年 11 月发布定增预案，拟非公开发行募资 18.4 亿，进行碳酸锂、新能源汽车电机的产能扩张项目以及九龙汽车的智能制造技改项目。如果该项目受证监会新规限制，此定增项目可推迟至今年 9 月再次上报，与公司募资及到位实施的长周期（一般 1 年以上）相比，对业务拓展影响不大。

◇ **投资建议：**新能源汽车政策逐步明朗，销量逐步回暖，同时公司碳酸锂、米格电机业绩可贡献稳定利润，预测公司 17-19 年的 EPS 为 0.26 /0.36 /0.50 元，对应的 PE 为 47/33/24 倍。给予公司 2017 年 65 倍 PE，对应目标价为 16.90 元，维持强烈推荐。

◇ **风险提示：**新能源汽车政策不达预期；碳酸锂产能释放不达预期。

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2985	5086	7564	10060
收入同比(%)	234%	70%	49%	33%
归属母公司净利润	197	379	535	731
净利润同比(%)	401%	92%	41%	37%
毛利率(%)	25.5%	25.6%	25.8%	25.8%
ROE(%)	5.3%	9.2%	11.5%	13.6%
每股收益(元)	0.13	0.26	0.36	0.50
P/E	89.81	46.70	33.10	24.24
P/B	4.76	4.32	3.82	3.30
EV/EBITDA	40	27	19	14

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	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3776	6889	9929	13140
现金	868	1578	2298	3078
应收账款	700	2056	3249	4471
其它应收款	944	1613	2397	3189
预付账款	78	159	244	311
存货	668	612	631	624
其他	517	872	1110	1467
非流动资产	3968	2985	3534	4049
长期投资	42	42	42	42
固定资产	1450	1819	2200	2557
无形资产	704	864	1004	1150
其他	1773	260	289	300
资产总计	7745	9875	13463	17189
流动负债	3307	5123	8195	11217
短期借款	1033	1177	2320	4125
应付账款	1179	3399	5197	6345
其他	1095	548	677	747
非流动负债	624	574	583	582
长期借款	443	443	443	443
其他	181	132	140	139
负债合计	3931	5698	8778	11799
少数股东权益	88	71	44	18
股本	1469	1469	1469	1469
资本公积	1723	1723	1723	1723
留存收益	534	914	1449	2180
归属母公司股东权益	3726	4106	4641	5372
负债和股东权益	7745	9875	13463	17189

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	123	-162	511	-32
净利润	202	363	509	705
折旧摊销	185	138	173	208
财务费用	60	129	238	287
投资损失	-0	-27	-27	-22
营运资金变动	-278	-954	-603	-1413
其它	-46	190	221	203
投资活动现金流	-1388	871	-701	-704
资本支出	196	540	560	553
长期投资	2	0	0	0
其他	-1190	1411	-141	-151
筹资活动现金流	1773	-0	910	1516
短期借款	122	144	1144	1805
长期借款	363	0	0	0
普通股增加	233	0	0	0
资本公积增加	853	0	0	0
其他	203	-144	-234	-288
现金净增加额	509	709	720	780

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2985	5086	7564	10060
营业成本	2225	3784	5616	7460
营业税金及附加	35	53	82	108
营业费用	156	270	400	532
管理费用	251	428	636	846
财务费用	60	129	238	287
资产减值损失	40	40	40	40
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	27	27	22
营业利润	218	408	578	808
营业外收入	21	19	19	19
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	237	425	596	826
所得税	35	62	87	121
净利润	202	363	509	705
少数股东损益	5	-16	-27	-26
归属母公司净利润	197	379	535	731
EBITDA	463	675	989	1303
EPS (元)	0.13	0.26	0.36	0.50

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	234.3%	70.4%	48.7%	33.0%
营业利润	1331.1	87.8%	41.5%	39.8%
归属于母公司净利润	400.9%	92.3%	41.1%	36.6%
获利能力				
毛利率	25.5%	25.6%	25.8%	25.8%
净利率	6.6%	7.5%	7.1%	7.3%
ROE	5.3%	9.2%	11.5%	13.6%
ROIC	5.3%	10.8%	13.4%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	50.8%	57.7%	65.2%	68.6%
净负债比率	38.42%	28.83%	31.79%	38.93%
流动比率	1.14	1.34	1.21	1.17
速动比率	0.93	1.22	1.13	1.11
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.58	0.65	0.66
应收账款周转率	4	3	3	2
应付账款周转率	1.87	1.65	1.31	1.29
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.26	0.36	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	-0.11	0.35	-0.02
每股净资产(最新摊薄)	2.54	2.79	3.16	3.66
估值比率				
P/E	89.81	46.70	33.10	24.24
P/B	4.76	4.32	3.82	3.30
EV/EBITDA	40	27	19	14

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

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

- 张轶,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。
- 王雪峰(离职),中国中投证券研究所电力设备行业分析师,清华大学金融学硕士。

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,旨为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

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

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

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