

方正电机 (002196)

强烈推荐

行业：电机

业务多点开花，电机龙头显峥嵘

中报显示，2017 上半年公司实现营收 5.44 亿元，同比增长 15.75%；扣非净利润 5300 万元，同比增长 21.17%。毛利率下降 1.6 个百分点，主要原因在于新能源汽车驱动电机价格下降，且稀土永磁材料价格上涨，导致毛利率降低约 4 个百分点。公司上半年业绩符合市场预期，下半年盈利增速有望加快。

投资要点：

- ✦ **驱动电机业务拓展顺利，全年营收有望翻番。**目前公司驱动电机产能为 10 万台，规划明年底达到 20 万台产能，2020 年达到 50 万台年产能。公司驱动电机客户优质，乘用车商用车均覆盖。今年上半年，公司新拓展乘用车客户上汽通用五菱和吉利汽车。上半年完成上汽通用五菱 E100，北汽昌河 X5EV 驱动电机的量产准备，吉利帝豪 EV 驱动电机的整车公告。新能源物流车正在加速放量，公司下半年物流车电机订单有望爆发式放量。2017 年公司新能源驱动电机业务营收有望翻番甚至更高，增量空间主要在于新能源物流车和乘用车。
- ✦ **汽车座椅电机业务高速增长，拓展成为特斯拉座椅电机二级供应商。**汽车座椅电动化趋势明显，未来增量空间很大，公司布局座椅电机较早，具备先发优势。今年公司规划新增两条产线，增加 500 万台年度产能。目前公司座椅电机唯一客户延峰江森，每年供货量占延峰江森百分之十几的份额，犹存继续拓展空间。公司作为二级供应商向特斯拉供应的座椅电机今年量产，未来的增量空间在于江森供货占比的提升，特斯拉产销放量以及下游整车新客户的拓展。
- ✦ **汽车电子营收大幅增长，汽车雨刮器业务开始盈利。**子公司上海海能与玉柴保持 ECU、GCU 长期稳定的供货关系，今年上半年出货量大幅增长。汽车雨刮器目前只供货给重卡，去年年底重卡市场触底反弹，目前增势良好。公司雨刮器业务今年开始贡献利润，未来有望进入乘用车等其他车型市场，待拓展市场空间广阔。
- ✦ **AMT 自动变速箱实现产业化，动力总成产品明年有望量产。**公司电机业务未来主要有两个技术发展方向，一是扁线电机，另一个是动力总成。扁线电机促使新能源汽车用电机实现轻量化高功率密度发展，从电机层面吻合对于新能源汽车高能量密度的引导。电控业务主要由深圳高科润负责，已经实现 AMT 自动变速箱产业化，明年有望实现‘电机+电控+变速箱’的动力总成量产。
- ✦ **缝纫机业务毛利率水平提升，智能控制器业务稳定增长。**公司已将缝纫机业务迁至越南降低人工成本，且引入电机转子自动生产线，缝纫机产品盈利能力提升。智能控制器主要由深圳高科润负责，目前高科润业务重心向新能源汽车电控倾斜，智能控制器业务保持相对稳定。

作者

署名：张镭

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： 12.95

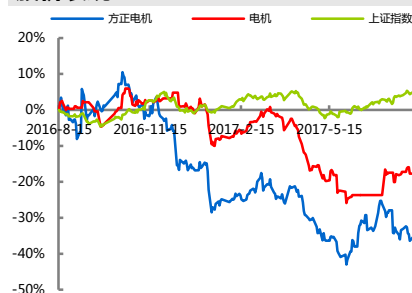
当前股价： 10.77

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	451
流通股本(百万股)	259
总市值(亿元)	49
流通市值(亿元)	28
成交量(百万股)	12.17
成交额(百万元)	127.46

股价表现



相关报告

《方正电机-新能源汽车驱动电机放量在即，业务布局逐步完善》2017-05-22

《方正电机-电动车产业链布局完善，动力总成放量在即》2017-02-27

- ◇ **盈利预测**：预测 2017-2019 年公司的 EPS 为 0.37/0.44/0.54,对应 PE 为 29/24/20 倍,考虑到公司新能源汽车驱动电机业务及座椅电机业务拓展顺利,正加速放量,给予公司 2017 年 35 倍 PE,对应目标价 12.95 元。
- ◇ **风险提示**：新品获批速度不达预期,估值过高的风险

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1049	1520	1918	2331
收入同比(%)	32%	45%	26%	22%
归属母公司净利润	118	166	201	244
净利润同比(%)	82%	40%	21%	22%
毛利率(%)	25.4%	24.3%	24.1%	23.3%
ROE(%)	5.1%	6.5%	7.3%	8.3%
每股收益(元)	0.26	0.37	0.44	0.54
P/E	41.05	29.22	24.21	19.92
P/B	2.07	1.90	1.78	1.64
EV/EBITDA	28	21	17	14

资料来源：中国中投证券财富研究部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1088	2578	2877	3243
现金	135	1417	1498	1663
应收账款	377	546	696	842
其它应收款	6	13	15	19
预付账款	14	25	30	37
存货	320	320	320	320
其他	234	256	317	362
非流动资产	1817	728	734	737
长期投资	3	3	3	3
固定资产	363	418	445	457
无形资产	117	123	126	130
其他	1333	185	161	148
资产总计	2904	3306	3611	3980
流动负债	496	676	809	959
短期借款	109	109	109	109
应付账款	245	377	470	577
其他	142	190	229	273
非流动负债	56	64	61	61
长期借款	0	0	0	0
其他	56	64	61	61
负债合计	552	739	870	1020
少数股东权益	10	9	8	7
股本	265	451	451	451
资本公积	1882	1696	1696	1696
留存收益	245	400	566	774
归属母公司股东权益	2342	2557	2733	2953
负债和股东权益	2904	3306	3611	3980

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	36	194	166	250
净利润	119	165	199	242
折旧摊销	40	39	45	49
财务费用	1	1	1	1
投资损失	-2	-4	-4	-4
营运资金变动	-133	-38	-94	-60
其它	11	31	19	22
投资活动现金流	-91	1053	-49	-49
资本支出	138	38	41	40
长期投资	-5	0	0	0
其他	42	1091	-8	-9
筹资活动现金流	-57	36	-35	-37
短期借款	-5	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-0	186	0	0
资本公积增加	4	-186	0	0
其他	-56	36	-35	-37
现金净增加额	-110	1282	81	165

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1049	1520	1918	2331
营业成本	783	1150	1455	1788
营业税金及附加	5	7	9	11
营业费用	23	32	41	49
管理费用	112	150	192	210
财务费用	1	1	1	1
资产减值损失	18	7	9	10
公允价值变动收益	17	9	11	11
投资净收益	2	4	4	4
营业利润	127	185	226	278
营业外收入	17	13	14	14
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	144	198	239	291
所得税	25	33	40	48
净利润	119	165	199	242
少数股东损益	1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	118	166	201	244
EBITDA	168	225	272	328
EPS (元)	0.45	0.37	0.44	0.54

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	32.1%	44.9%	26.2%	21.5%
营业利润	87.9%	46.1%	22.1%	22.7%
归属于母公司净利润	81.9%	40.5%	20.7%	21.5%
获利能力				
毛利率	25.4%	24.3%	24.1%	23.3%
净利率	11.3%	10.9%	10.5%	10.5%
ROE	5.1%	6.5%	7.3%	8.3%
ROIC	4.6%	12.7%	14.4%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	19.0%	22.4%	24.1%	25.6%
净负债比率	22.40%	16.49%	14.09%	11.99%
流动比率	2.19	3.81	3.56	3.38
速动比率	1.54	3.33	3.15	3.04
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.49	0.55	0.61
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	3.42	3.70	3.44	3.41
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.37	0.44	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.43	0.37	0.56
每股净资产(最新摊薄)	5.19	5.67	6.06	6.55
估值比率				
P/E	41.05	29.22	24.21	19.92
P/B	2.07	1.90	1.78	1.64
EV/EBITDA	28	21	17	14

相关报告

报告日期	报告标题
2017-05-22	《方正电机-新能源汽车驱动电机放量在即，业务布局逐步完善》
2017-02-27	《方正电机-电动车产业链布局完善，动力总成放量在即》

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财富研究部

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