

增持

——维持

方正电机 (002196)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2017年08月24日

行业: 汽车



驱动电机订单充足, 业绩弹性有望释放

——2017年中报点评

分析师: 邵锐
 Tel: 021-53686137
 E-mail: shaorui@shzq.com
 SAC证书编号: S0870513050001
 研究助理: 黄涵虚
 Tel: 021-53686177
 E-mail: huanghanxu@shzq.com
 SAC证书编号: S0870116030006

■ 公司动态事项

公司发布2017年中报, 上半年实现营业收入5.44亿元, 同比增长15.75%; 归母净利润0.57亿元, 同比增长15.93%; 扣非后归母净利润0.53亿元, 同比增长21.17%。

■ 事项点评

毛利率水平较去年同期基本稳定, 期间费用率小幅下降

公司上半年营收及净利润情况符合预期。上半年公司销售毛利率为23.73%, 较去年同期微幅下滑0.20个百分点; 期间费用率为12.84%, 较去年同期下降0.77个百分点, 其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为1.73%、10.17%、0.94%; 由于期间费用率的下降, 公司销售净利率由去年同期的10.12%小幅上升至10.44%。

缝纫机应用类收入下滑, 汽车应用类持续增长

从收入结构来看, 公司传统业务缝纫机电机受下游需求低迷影响营业收入持续下滑, 上半年实现营业收入1.17亿元, 同比下降16.85%, 但由于相关产能向越南转移有助于降成本, 毛利率上升1.25个百分点; 家用智能控制器业务上半年实现营业收入1.33亿元, 同比小幅下降2.57%, 毛利率下降0.77个百分点, 业绩总体保持稳定; 汽车应用类上半年营业收入达2.63亿元, 同比大幅增长48.80%, 毛利率下降4.15个百分点。其中上海海能增长迅速, 收入营收达到1.22亿元, 增长44.64%。

乘用车、物流车驱动电机订单充足, 下半年业绩弹性较大

上半年受行业政策因素影响, 公司新能源汽车驱动电机业务有所停滞, 德沃仕业绩出现下滑, 营业收入同比下降34.77%。但公司新能源乘用车、物流车、客车等驱动电机在手订单与去年相比均有较大幅度增长, 尤其是乘用车、物流车电机进入主流厂商供应链, 下半年业绩弹性较大。乘用车方面, 公司拥有吉利、众泰、上汽通用五菱等大客户, 其中五菱E100、吉利帝豪EV、远景mini等均为新增的配套车型; 物流车方面, 北汽昌河、吉奥、新龙马等主机厂的订单部分已开始量产。

汽车应用类产品业绩普遍增长

公司其他汽车应用类产品中, 海能的ECU、DCU产品主要客户玉柴集团上半年柴油机产销两旺, 产量累计增长在60%以上, 带动海能产品需求。公司座椅电机配套国内汽车座椅龙头延锋江森, 供应份额有望持续提升; 雨刮器和转向电机预计也有不同程度增长。

■ 投资建议

基于公司毛利率变化情况及预计订单情况, 调整公司盈利预测。预计公司2017年至2019年营业收入为14.95亿元、18.70亿元、22.15亿元, 同比增长42.44%、25.10%、18.45%; 归属于母公司股东的净利润1.68亿元、2.09亿元、2.47亿元, 同比增长30.32%、24.46%、18.10%; 对应EPS为0.37元、0.46元、0.55元, PE为28.36倍、22.79倍、19.30倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

汽车销量不及预期的风险; 新能源汽车行业政策变化的风险; 技术研

基本数据 (2017.8.22)

报告日股价 (元)	10.57
12mth A 股价格区间 (元)	9.53/18.82
总股本 (百万股)	450.90
无限售 A 股/总股本	56.11%
流通市值 (亿元)	26.74
每股净资产 (元)	5.33

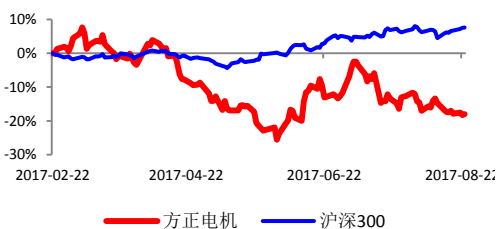
主要股东 (2017H1)

张敏	16.47%
卓斌	9.48%
青岛金石瀚润投资有限公司	7.21%

收入结构 (2017H1)

汽车应用类	48.40%
智能控制器	24.54%
缝纫机应用类	21.48%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-1
 首次报告日期: 2017年8月23日

相关报告:

发进展不及预期的风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1049.33	1494.67	1869.83	2214.82
年增长率	32.09%	42.44%	25.10%	18.45%
归属于母公司的净利润	118.29	168.04	209.14	247.00
年增长率	100.37%	30.32%	24.46%	18.10%
每股收益 (元)	0.26	0.37	0.46	0.55
PER (X)	40.29	28.36	22.79	19.30

注：有关指标按最新股本摊薄，股价截止 2017 年 8 月 22 日

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)					利润表 (单位: 百万元)				
指标	2016A	2017E	2018E	2019E	指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	135	149	187	221	营业收入	1,049	1,495	1,870	2,215
存货	320	428	503	598	营业成本	783	1,122	1,397	1,652
应收账款及票据	519	751	838	1,044	营业税金及附加	5	8	10	11
其他	113	139	130	155	营业费用	23	26	32	38
流动资产合计	1,088	1,468	1,658	2,019	管理费用	112	152	190	225
长期股权投资	3	4	4	4	财务费用	1	5	11	13
固定资产	363	410	484	543	资产减值损失	18	0	0	0
在建工程	108	150	150	150	投资收益	2	0	0	0
无形资产	117	113	108	102	公允价值变动损益	17	0	0	0
其他	1,225	1,207	1,199	1,199	营业利润	127	182	230	275
非流动资产合计	1,817	1,884	1,945	1,998	营业外收支净额	17	17	17	17
资产总计	2,904	3,352	3,603	4,017	利润总额	144	199	247	292
短期借款	109	265	369	376	所得税	25	30	37	44
应付账款及票据	316	540	525	734	净利润	119	169	210	248
其他	71	26	24	29	少数股东损益	1	1	1	1
流动负债合计	496	831	918	1,139	归属母公司股东净利润	118	168	209	247
长期借款和应付债券	0	0	0	0	财务比率分析				
其他	56	38	38	38	指标	2016A	2017E	2018E	2019E
非流动负债合计	56	38	38	38	总收入增长率	32.09%	42.44%	25.10%	18.45%
负债合计	552	869	957	1,178	EBITDA 增长率	82.61%	56.64%	25.63%	15.00%
少数股东权益	10	11	12	13	EBIT 增长率	108.30%	39.69%	26.38%	18.02%
股东权益合计	2,352	2,483	2,646	2,839	净利润增长率	107.56%	42.06%	24.46%	18.10%
负债和股东权益总计	2,904	3,352	3,603	4,017	毛利率	22.02%	28.27%	28.50%	29.06%
现金流量表 (单位: 百万元)					EBITDA/总收入	17.88%	19.66%	19.74%	19.17%
指标	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT/总收入	14.05%	13.78%	13.92%	13.87%
净利润	118	168	209	247	净利润率	11.32%	11.29%	11.24%	11.20%
折旧和摊销	40	88	109	117	资产负债率	17.07%	25.92%	26.55%	29.32%
营运资本变动	120	182	207	147	流动比率	2.32	1.77	1.81	1.77
经营活动现金流	34	113	149	254	速动比率	1.42	1.15	1.17	1.18
资本支出	(153)	(171)	(170)	(170)	总资产回报率 (ROA)	5.20%	6.14%	7.22%	7.65%
投资收益	4	0	0	0	净资产收益率 (ROE)	5.05%	6.80%	7.94%	8.74%
投资活动现金流	(91)	(157)	(156)	(156)	EV/营业收入	2.8	2.0	1.7	1.4
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	15.5	10.4	8.6	7.5
负债变化	(11)	156	105	7	PE	40.3	28.4	22.8	19.3
股息支出	28	38	47	55	PB	2.0	1.9	1.8	1.7
融资活动现金流	(57)	111	45	(64)					
净现金流	(113)	67	38	34					

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。