

信质电机公司调研纪要

2014年5月29日，我们在公司拜访了信质电机董秘朱总和副总经理项总（公司主要技术人员），就公司经营状况和公司与台湾富田电机未来合作进行了交流。

关键词（公司）：富田电机、博世、上海三菱、宝马、比亚迪秦、上海电驱动

关键词（行业）：汽车发电机、电梯电机、汽车驱动电机、电动自行车电机、汽车 VVT

结论：

1. 长沙项目新的方案下半年会出台，但是该项目目前的变化并不会影响公司与博世的合作。预计今年公司与博世的合作收入增幅能达到 40~50%。
2. 公司今年电梯业务在扩大现有客户采购比重的同时，将加大开拓国内客户，全年电梯业务收入有望实现高速增长。
3. 本次与台湾富田电机的合作短期内并不会对公司的业绩有明显的贡献，但是有望对公司未来业务的布局和开拓起到积极的作用。

以下为交流信息记录：

=====

与富田电机的合作

基本情况

台湾富田电机目前的产品包括供给特斯拉的新能源汽车驱动电机、伺服电机、同步电机、新能源发电机等。公司已经在美国为特斯拉配套了一个年产 30 万台电机的工厂。供给特斯拉的汽车驱动电机是富田电机重要的收入来源，每台电机的售价在 6,000~7,000 元。

目前富田电机的定子和转子都是自己生产，但是该公司未来的发展方向是走向专业化分工，所以这次希望通过与信质电机的合作来从外部采购电机零配件，从而提高产能。更重要的，富田电机也希望通过与信质电机的合作来开发中国大陆新能源汽车市场。

信质电机本次通过与富田电机的合作，目标是能够实现以下三个目标：

- 1). 通过与富田电机的合作，电机零部件产品能够进入到特斯拉的供应链体系；
- 2). 引入富田电机在新能源汽车驱动电机方面的技术优势，来提升公司驱动电机零部件的技术和生产能力，从而加强公司在国内新能源汽车产业中的竞争优势，并能够进入国内大型新能源汽车生产商的供应链体系。
- 3). 国内伺服电机领域的技术水平要落后与日本台湾，信质电机期望本次合作能够提升公司在伺服电机方面的实力。伺服电机的零部件附加值要高于现有的产品。

问答：

问 1：公司未来会不会继续从富田电机获得股份？

答：不会。台湾地区有相关规定，大陆企业在台湾企业中股权占比不能超过 20%。

问 2：目前签订的合作还需要通过两地政府相关的审批，这个过程是否有什么风险？

答：本次合作都是按照相关规定来进行的，应该没什么风险，有可能 6 月底就能走完相关的审批流程。

问 3：公司如果给富田电机供用于特斯拉的电机定子，价格是多少？

答：现在还没有产品。不过按照经验应该是 1000~2000 元每台。

问 4: 双方目前是否已开始进行技术交流?

答: 在签订股权投资协议时, 双方在技术方面一些大致的交流, 富田电机在新能源发电电机、同步电机方面的技术并没有比信质电机高很多, 所以公司有信心能够在未来的合作中满足富田电机的使用要求。

问 5: 公司产品是否能够满足特斯拉的要求, 什么时候能够开始给特斯拉供货?

现在双方的股权投资还没有全部进行完, 所以涉及到核心机密的東西, 例如供给特斯拉的产品, 是技术保密的, 技术图纸等细节的资料都不能向信质电机提供, 所以在这个方面双方还没有什么技术交流。公司目前也不能评估什么时候能够满足富田电机和特斯拉的要求, 也不知道什么时候能够开始给特斯拉供货。

关于长沙工厂的说明

公司 2014 年 5 月 16 日发布公告, 表示公司位于浏阳制造产业基地的募資项目由于当地政府无法按期交地, 导致项目无法按期完工。所以公司与当地管委会友好协商, 终止了与浏阳制造产业基地的合作。公司在公告中说明本次与浏阳制造产业基地的项目终止, 并不代表公司长沙项目的终止, 待公司具体落实好用地情况后, 根据规定召开会议进行审议变更。

公司当时在长沙设立工厂是应博世的要求, 在博世工厂的周边建设配套工厂。但是其实公司目前给博世配套的零部件都是由台州的工厂生产的, 所以尽管长沙项目的建设工目前暂时停止, 但是在产品供应方面, 并不会影响与博世的合作。而且公司在制造设备和定制化磨具生产方面, 都是由自己设计和生产, 所以公司很容易扩建生产线, 未来在产能方面与博世的合作也不会受太多的限制。

对于长沙工厂项目, 公司目前的想法是重新再买一块地, 或者租一个厂房, 最终方案会在下半年定下来。如果重新买一块地, 下半年就会开始着手土建, 如果租厂房, 生产线的建设周期大概需要 8~10 个月。

公司主营业务的经营状况

与法雷奥、博世的合作

2013 年法雷奥带给公司的收入为 3.2 亿, 占到法雷奥 40%~50% 的汽车发电机定子采购量。公司目前在法雷奥的全球采购中已经占有比较高的比例, 所以未来在法雷奥的采购比例方面不会有特别明显的变化了。未来公司在法雷奥这块业务的增长速度基本与法雷奥的增长速度将基本一致。

2013 年博世给公司收入贡献了 1.3 亿, 其中电动工具方面为 2000~3000 万。博世 2013 年冲压件的采购规模有 20 亿, 其中电动工具 2~3 亿, 所以公司未来还有很大的提升空间, 公司有望 2014 年对博世冲压件的销量的增加幅度达到 40%~50%, 公司目标也是未来能够达到博世全球相关产品采购量的 40%~50%。

相比而言, 法雷奥在汽车发电机方面更有优势, 博世在电动机方面更有优势。

电梯电机业务

2013 年全国电梯的需求量在 25~30 万台 (升降电梯), 信质电机供应了 3~4 万台电梯电机的转子零部件。其中电梯电机的客户包括通力、西尼等, 其中为通力提供的零部件为绕过线圈的, 价格为 3000 元左右每台, 给西尼提供的产品的也为绕过线圈的, 价格为 1500 元左右

每台。但为有的客户提供的电梯电机零配件产品没有绕过线圈，价格在 400~500 元每台。公司今年电梯业务发力国内客户，其中，公司上半年已通过了上海三菱电梯的认证，下半年有望开始批量给上海三菱批量供货。

公司电梯业务 2013 年的营业收入为 5000 万左右，今年有望达到 8000 万~1 亿。

电动自行车电机业务

公司的产品主要为电动自行车的定子，目前下游客户主要为电动自行车的生产商。

公司在国内电动自行车电机零部件市场占有非常高的占有率。2013 年国内电动自行车的销量在 2500~2700 万辆，公司的出货量为 1700 万套。

公司去年生产的绕线电机零部件大约为 200 万套，上半年前几个月平均月产量为 18 万套，今年全年的目标为 300~500 万套，

价格方面，普通非绕线的电动自行车电机价格为 20 多元每套，绕线后的价格为 140~150 元每套，毛利率基本上变化不大。所以绕线产品的增加提高了公司在这个业务板块的盈利能力。

新能源汽车驱动电机的合作

目前国内新能源汽车处于一个行业启动的前期，在技术方向、供应商选择、生产能力等方面具有很大的不确定性，所以公司的发展策略是积极的做好技术储备，同时尝试与多家客户接触。公司目前在交流异步电机和永磁同步电机零部件方面，都在与客户做一些较早期的产品开发。公司在汽车发电机零部件这个传统业务积累了丰富的生产经验，同时生产设备、定制化模具都由自己加工生产，所以在生产成本方面有较明显的优势。

目前公司已经在和宝马 I 系、比亚迪秦、以及上海电驱动开发汽车驱动电机的零部件，但是目前都还处于比较早的开发期。目前，公司为宝马 I 系开发的驱动电机定子，每套价格在 2000 多元（非总成）。

问答

问答 1: 公司主营业务中的这几类产品，哪种的毛利率最高？

相对来说，家电类的产品生产要求比较低。而电梯电机由于是安全件，所以对产品的要求很高，目前电梯电机零部件是公司毛利率最高的产品，比汽车发电机零部件产品的毛利率还要高。

问答 2: 公司 VVT 业务的情况

公司 2013 年 VVT 业务为公司带来了 2000~3000 万的收入，但是今年国产汽车销量有所下滑，所以公司这个业务今年可能会有一点影响。公司 VVT 业务的客户主要是吉利、海马等国内客户，每套产品的价格在 200 多元。相比而言，外资企业相关产品每套的价格为 1000 多元。

问题 3: 公司产品的定价方法

公司产品主要通过成本加成的方法进行产品定价，特别是对于法雷奥、博世这样的外资大客户。公司把原材料的价格、材料利用率、制造费用报价给下游客户，然后在协商出一个双方接受的利润，对产品进行最终定价。公司产品的价格在最终产品的成本占比比重比较小，所以下游客户对于价格的波动敏感度比较低，反而非常看重公司的生产能力和质量管理能力。

关于公司运营的一些基本情况

问 1.公司股权激励是怎么样的一个计划?

公司之前一直有想法做股权激励，股权激励的方案都已经准备好了，但是目前和富田电机合作这个事件在时间上有点重叠，公司股价已经远远高于股权激励中设定的目标价，所以短期内应该不会再做股权激励了，后面可能会考虑其他的激励方案。

胡毅

(8610) 6622 9355; 18910163350 (微信)

huyi6725@163.com; yi.hu@bocichina.com

=====

中银国际证券 电力设备&新能源组

刘波

(8621) 2032 8929; 18616333869 (微信)

bobo9168@163.com; bo.liu@bocichina.com

游家训

(8621) 2032 8595; 18917995507, 15800665507 (微信)

jackyouhard@163.com; jiaxun.you@bocichina.com