

汽车零部件

信质电机（002664）半年报点评：

首次

报告原因：半年报点评

新能源汽车优秀标的，业绩有望高增长

增持

2014年08月06日

公司研究/点评报告

市场数据（2014年8月6日）

收盘价（元）	50.86
一年内最高/最低（元）	54.40/24.47
市净率	5.57
市盈率（TTM）	47.07
流通A股市值（亿元）	23.44

基础数据（2014年6月30日）

每股净资产（元）	9.13
资产负债率（%）	27.70
毛利率（%）	22.66
净资产收益率（摊薄 %）	6.63

分析师：王德文

执业证书编号：S0760514050006

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

联系人：

王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

地址：北京市海淀区大柳树路17号富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件：

发布2014年半年报：公司2014年上半年营业收入为7.34亿元，同比增长21.40%；归属于母公司所有者的净利润为0.81亿元，同比增长28.35%；基本每股收益为0.60元，同比增长28.77%。

点评：

- **受益于汽车行业的景气，公司收入保持较快增长，毛利率有所提升。**2014年上半年，一方面受益于汽车行业的景气，另一方面公司扩大了法雷奥、博世的销售份额，开发了雷米电机等客户，使得公司收入得到快速增长，同时成本控制较好，使得毛利率提升。分业务看，汽车定子及总成是公司最大的一块业务，占到主营业务收入的51%，报告期收入同比增长16.04%，毛利率提升1.49个百分点；电动车转子及配件是第二大业务，占比为25%，收入和毛利率小幅提升；第三大业务汽车转子收入占比为12%，占比较上年同期提升2个百分点，收入同比大增49%，毛利率提升1.26个百分点。
- **新能源业务增长低于预期，下半年有望加快。**2014年上半年，公司新能源汽车业务（电动车转子）同比仅增长8%，低于预期，主要原因是公司在该领域市场占有率很高（超50%），再提升比较困难。报告期公司已经开始生产转子总成类产品，预计下半年有望带动新能源业务的快速增长。
- **与北车集团开展战略合作，拟进入大电机定转子市场。**据公司官网披露，上半年公司与北车集团签订了合作意向书，这意味着公司将进入高铁领域，进入大电机定转子市场。未来几年，我国高铁将进入大建设期，公司该项业务空间广阔。
- **拟收购富田电机股份，切入特斯拉供应链。**2014年5月，公司发布公告，宣布拟以自有资金收购台湾富田电机股份有限公司4,790,000股股份，占总股本的19.86%。富田电机目前是美国Tesla公司唯一但非排他的电机供应商，已实现为MODEL S批量供应电机。2013年富田电机共向美国Tesla销售2.6万台电机，主要为MODEL S车型。2014年至公告发布日，富田电机已收到Tesla订单采购4.2万台电机，未来提升空间仍较大。如果公司收购成功，将有望为富田电机供应电子转子，进而切入特斯拉供应链。进入全球市场。

- **盈利预测与投资建议。**公司作为国内最大的汽车发电机电子制造商，未来将进入高铁大电机定转子领域，并有望切入特斯拉供应链，分享新能源汽车“盛宴”。我们预计公司 14、15、16 年的 EPS 分别为：1.47、1.96 元和 2.54 元，按当前价格（8 月 6 日收盘价 50.86 元）算，2014、15、16 年 PE 分别为 35、26 和 20，估值稍有偏高，但考虑到公司的高成长性，暂给予“增持”评级。
- **风险提示：**新能源汽车推广不达预期；收购富田电机不成功。



盈利预测

单位：百万元

	202A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	985.32	1,325.34	1696.44	2239.29	2799.12
增长率 (%)	25.85	34.51	28.00	32.00	25.00
营业成本	763.46	1,034.05	1307.95	1724.26	2141.33
毛利率 (%)	22.52	21.98	22.90	23.00	23.50
营业税金及附加	5.44	7.31	11.88	16.12	21.27
销售费用	19.46	29.75	39.02	55.98	71.66
管理费用	74.24	91.02	110.27	138.84	167.95
财务费用	2.72	6.53	4.24	6.05	8.40
资产减值损失	1.77	2.63	3.00	3.50	4.00
公允价值变动净收益	-0.01	-0.18	-1.50	0.00	0.00
投资净收益	-0.03	3.34	3.60	3.80	4.00
营业利润	118.18	157.21	222.18	298.35	388.52
加：营业外收入	2.82	3.63	4.00	4.20	4.80
减：营业外支出	0.57	0.91	1.00	1.50	1.90
利润总额	120.44	159.93	225.18	301.05	391.42
减：所得税	18.39	24.36	33.78	45.16	58.71
净利润	102.05	135.57	191.40	255.89	332.70
减：少数股东损益	-7.93	-8.50	-5.00	-6.00	-6.00
归属于母公司所有者净利润	109.98	144.07	196.40	261.89	338.70
增长率 (%)	41.49	31.00	36.33	33.34	29.33
EPS (摊薄 元)	0.82	1.08	1.47	1.96	2.54

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。