

收购即将完成, 业绩持续高增长

- **1-9月份业绩增长240%**。公司公告三季报, 前三季度实现营业收入和归母净利润5.4亿元和1818万元, 分别同比增长26.6%和239.8%。其中第三季度实现营业收入和归母净利润1.7亿元和900万元, 分别同比增长2%和234%。前三季度主营业务增速较低, 主要受服装行业需求不足, 工业缝纫机类销量下降影响, 而归母净利润获得高速提升, 得益于深圳高科润数据合并以及公司新能源汽车业务快速增长, 这两块业务盈利能力较高。
- **公司三费下降显著, 成本控制能力优秀**。公司前三季度三费率显著降低3.1个百分点至12%, 其中销售费用率降低1.2个百分点至1.9%, 管理费用率降低0.6个百分点至10.1%, 财务费用率降低1.4个百分点至-0.03%。其中第三季度销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为2%、10.4%和-1.3%, 财务费用下降主要受汇率变动影响。
- **周转速度加快, 营运能力明显提升**。公司前三季度存货周转率、应收账款周转率2、3.1, 同比增长12.7%、4.3%, 流动资产周转率同比增长17.2%, 主要是公司加强经营管理, 营运能力获得明显提升。
- **收购资产即将完成, 公司汽车板块实力飙升**。公司汽车业务板块已覆盖新能源车驱动电机、座椅电机、雨刮器等产品, 此次拟收购上海海能和德沃仕100%股权已获证监会审核通过。上海海能是国内柴油机动力总成电控龙头, 受益于排放标准升级及进口替代可实现业绩持续增长, 杭州德沃仕驱动电机产品已成为众泰汽车的主要驱动电机供应商, 此外积极推进北京新能源、上海汽车、东风汽车等开发合作。上海海能和德沃仕2016-2017年合计承诺净利达1亿元和1.2亿元。
- **公司现有驱动电机产品逐步发力**。公司7月份收到浙江绿巨能2000台驱动电机订单, 8月份与重庆长帆签订1万套驱动电机总成, 我们预计可给公司带来4000万元营业收入, 部分业绩有望在第四季度体现。
- **估值与评级**: 公司积极谋求汽车电控系统和新能源驱动电机业务的战略布局, 实现新能源汽车核心零部件供应商的转型升级。假设成功收购上海海能与德沃仕并于2016年并表, 我们预计公司2015-2017年EPS分别为0.15元、0.48元和0.56元, 以10月20日收盘价27.75元为基准, 对应动态市盈率分别为182倍、57倍和50倍, 继续给予“增持”评级。
- **风险提示**: 收购上海海能、德沃仕事项完成后可能存在的整合风险; 新能源汽车发展增速不及预期的风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	622.48	803.80	1290.18	1490.94
增长率	27.76%	29.13%	60.51%	15.56%
归属母公司净利润(百万元)	10.19	27.34	127.93	147.74
增长率	87.32%	168.34%	368.00%	15.48%
每股收益EPS(元)	0.06	0.15	0.48	0.56
净资产收益率ROE	1.25%	3.31%	5.71%	7.25%
PE	487	182	57	50
PB	6.07	6.01	3.28	3.61

数据来源: Wind, 西南证券

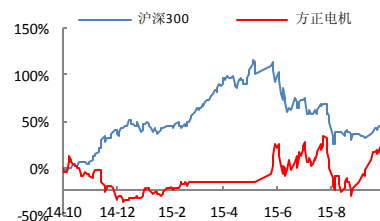
西南证券研究发展中心

分析师: 高翔
执业证号: S1250515030001
电话: 023-67898841
邮箱: gaox@swsc.com.cn

分析师: 简洁
执业证号: S1250515090001
电话: 0755-23605294
邮箱: jjie@swsc.com.cn

联系人: 张荫先
电话: 0755-23617478
邮箱: zyx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	1.79
流通A股(亿股)	0.9
52周内股价区间(元)	14.35-31.74
总市值(亿元)	49.62
总资产(亿元)	12.50
每股净资产(元)	4.93

相关研究

1. 方正电机(002196): 向新能源汽车核心零部件供应商转型 (2015-09-08)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	622.48	803.80	1290.18	1490.94	净利润	10.19	27.34	127.93	147.74
营业成本	522.41	666.96	972.48	1117.53	折旧与摊销	25.25	47.33	47.33	47.33
营业税金及附加	2.75	3.25	5.38	6.21	财务费用	7.50	5.74	3.62	7.86
销售费用	17.12	18.91	30.81	36.09	资产减值损失	3.71	2.30	2.51	2.99
管理费用	69.94	88.27	143.90	165.64	经营营运资本变动	-62.88	-115.41	-186.75	-83.31
财务费用	7.50	5.74	3.62	7.86	其他	86.14	-4.78	-6.22	-6.86
资产减值损失	3.71	2.30	2.51	2.99	经营活动现金流净额	69.92	-37.47	-11.58	115.75
投资收益	5.58	3.18	3.63	3.79	资本支出	-82.21	0.00	-1132.13	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-12.14	39.09	1.24	1.48
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-94.36	39.09	-1130.89	1.48
营业利润	4.63	21.56	135.12	158.41	短期借款	39.37	-119.07	-30.85	197.85
其他非经营损益	7.74	9.03	8.91	8.86	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	12.37	30.58	144.03	167.27	股权融资	194.47	8.00	1362.00	0.00
所得税	2.18	3.25	16.10	19.54	支付股利	-14.93	-27.96	-75.04	-351.19
净利润	10.19	27.34	127.93	147.74	其他	-210.63	-3.37	-2.34	-6.48
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	8.29	-142.40	1253.77	-159.82
归属母公司股东净利润	10.19	27.34	127.93	147.74	现金流量净额	-17.53	-140.79	111.30	-42.59
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	221.17	80.38	191.68	149.09	成长能力				
应收和预付款项	222.11	266.17	425.45	497.81	销售收入增长率	27.76%	29.13%	60.51%	15.56%
存货	247.88	315.76	460.81	529.71	营业利润增长率	5.76%	365.90%	526.85%	17.24%
其他流动资产	54.44	70.29	112.83	130.38	净利润增长率	87.32%	168.34%	368.00%	15.48%
长期股权投资	0.36	0.36	0.36	0.36	EBITDA 增长率	35.84%	99.65%	149.33%	14.80%
投资性房地产	54.78	18.86	21.34	23.40	获利能力				
固定资产和在建工程	294.48	257.61	220.74	183.87	毛利率	16.08%	17.02%	24.62%	25.05%
无形资产和开发支出	164.63	154.63	1276.76	1266.76	三费率	15.19%	14.05%	13.82%	14.06%
其他非流动资产	11.72	11.27	10.71	10.50	净利率	1.64%	3.40%	9.92%	9.91%
资产总计	1271.57	1175.34	2720.67	2791.89	ROE	1.25%	3.31%	5.71%	7.25%
短期借款	149.92	30.85	0.00	197.85	ROA	0.80%	2.33%	4.70%	5.29%
应付和预收款项	278.88	289.88	445.44	518.75	ROIC	1.56%	3.09%	8.27%	6.74%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	6.00%	9.28%	14.42%	14.33%
其他负债	25.74	28.74	34.47	37.98	营运能力				
负债合计	454.55	349.47	479.92	754.58	总资产周转率	0.57	0.66	0.66	0.54
股本	170.79	178.79	264.75	264.75	固定资产周转率	2.22	3.06	5.72	7.90
资本公积	545.23	545.23	1821.27	1821.27	应收账款周转率	4.17	3.97	4.50	3.88
留存收益	91.72	91.09	143.98	-59.48	存货周转率	2.37	2.36	2.50	2.25
归属母公司股东权益	806.26	815.11	2230.00	2026.54	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	105.48%	—	—	—
少数股东权益	10.76	10.76	10.76	10.76	资本结构				
股东权益合计	817.02	825.87	2240.76	2037.30	资产负债率	35.75%	29.73%	17.64%	27.03%
负债和股东权益合计	1271.57	1175.34	2720.67	2791.89	带息债务/总负债	32.98%	8.83%	0.00%	26.22%
					流动比率	1.71	2.22	2.59	1.78
					速动比率	1.14	1.26	1.59	1.06
					股利支付率	146.55%	102.30%	58.66%	237.71%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	37.38	74.63	186.07	213.61	每股收益	0.06	0.15	0.48	0.56
PE	487.06	181.51	57.43	49.73	每股净资产	4.57	4.62	8.46	7.70
PB	6.07	6.01	3.28	3.61	每股经营现金	0.39	-0.21	-0.04	0.44
PS	7.97	6.17	5.69	4.93	每股股利	0.08	0.16	0.28	1.33
EV/EBITDA	120.30	64.97	38.07	34.26					
股息率	0.30%	0.56%	1.02%	4.78%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn