

# 方正电机 (002196)

## —收购完善新能源汽车产业布局

投资评级 增持 评级调整 首次推荐 收盘价 26.62 元

### 投资要点:

- 1、三季报归母净利润翻番，受益于新能源汽车业务迅速成长。**根据公司最新三季报，公司三季度实现营业收入和归属母公司净利润 1.75 亿元和 899.62 万元，分别同比增长 2.13%和 234.15%。年初至今实现营业收入和归属母公司净利润 5.44 亿元和 1818.50 万元，分别同比增长 26.64%和 239.83%。主要受益于三季度公司布局新能源汽车业务，其成长性和高收益性已经在本次三季报中体现。我们预计，公司收购的上海海能和德沃仕将成为今年年报新的增长点，公司针对重组后的业务协同，预计 2015-2016 年新能源占总销售额的 18%-35%，盈利占比 26%-42%，成为未来公司主要盈利点。
- 2、上海海能——柴油机控制器行业龙头，大力研发新能源汽车动力总成。**上海海能是一家主要生产汽车电子控制公司，主营业务包括柴油机控制器、汽车及系统、商用车 AMT 以及新能源汽车，其中海能的柴油发动机控制产品一直占领者自主品牌市场第一。受益于如今柴油车排放标准国三升国四的政策利好，公司总业绩发展迅速，达到年平均 40%以上。海能主打的动力总成控制技术门槛高、研发周期长，公司将新能源汽车动力系统上定位为未来战略发展业务，涵盖 200KW，12 米的纯电动和混合动力两种电机型谱。目前，已经已接到广西南宁公交、上海公交等多项业务。
- 3、杭州德沃仕——专注驱动电机的年轻化服务提供商。**杭州德沃仕是一家定位于新能源汽车核心驱动系统的服务提供商，主要为众泰（众泰唯一的新能源汽车电机合作伙伴）和宇通（排他性轮边电机开发合作协议）提供服务。我们预计公司今年为众泰提供 2 万套电机设备，保守估计 2016 年为众泰/宇通提供 3.5 万套，目前已接 2016 年订单已超过 2 万套。如果明年宇通对于新能源汽车有放量生产，公司提供的配套设备将进一步提高。
- 4、收购后的整体布局。**公司布局旗下子公司成为专注于新能源汽车驱动系统的公司，从上海（海能）、杭州（德沃仕）、丽水（本部）三大基地一齐发力成为新能源汽车动力总成系统集成商，其中上海海能主要负责汽车电子控制技术研发、德沃仕负责电机研发和市场开发、方正本部借助其生产成本优势扩产生产线，预计明年可以达到年产 8 万台。公司计划新能源汽车驱动电机产品型谱可覆盖低速车、乘用车、物流车、商用车等多种车型。

发布时间：2015 年 10 月 25 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	30.37/14.61
上证指数/深圳成指	3412.43/11603.46
50 日均成交额(百万元)	142.72
市净率(倍)	5.90
股息率	0.38%

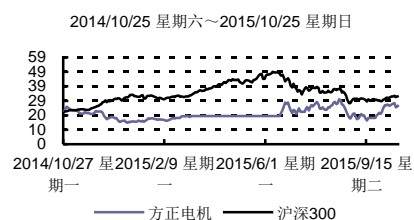
### 基础数据

流通股(百万股)	95.48
总股本(百万股)	178.79
流通市值(百万元)	2541.68
总市值(百万元)	4759.50
每股净资产(元)	4.51
净资产负债率	56.38%

### 股东信息

大股东名称	张敏
持股比例	16.59%
国元持仓情况	

### 52 周行情图



### 相关研究报告

### 联系方式

研究员： 施雪清  
 执业证书编号：S0020511030014  
 电 话： 021-51097188-1826  
 电 邮： shixueqing@gyzq.com.cn  
 地 址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)  
 研究助理： 林佳颐  
 执业证书编号：S0020114120010  
 电 话： 021-51097188-1956  
 电 邮： linjiayi@gyzq.com.cn  
 地 址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

## 5、估值与投资建议

我们预计，公司 2015/2016/2017 年将实现基本每股 EPS 0.16/ 0.39/ 0.51。鉴于公司今年在资本市场的大力运作，收购额上海海能和杭州德沃仕，完善优化了新能源汽车业务的整条产业链，结合公司传统业务的无刷化创新，完成了传统业务的产品升级和利润叠加，我们认为公司之后会继续在各领先细分领域有较好市场反馈，所以给予公司投资评级“增持”，请积极关注。

## 6、风险提示

- (1) 新能源汽车产业发展低于市场预期。
- (2) 公司收购后的整合效果不及预期
- (3) 宏观经济下滑
- (4) 其他

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn