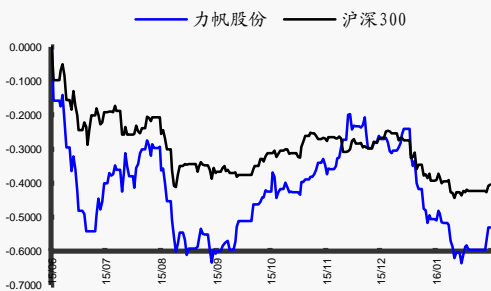


研究所
证券分析师：谭倩 S0350512090002
tang@ghzq.com.cn
联系人：石金漫 S0350115070037
010-88576693-811
shijm@ghzq.com.cn

转型新能源汽车，打开新增长点——

力帆股份（601777）调研简报

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
力帆股份	-5.1	-25.2	15.7
沪深300	-1.8	-18.7	-13.0

市场数据

2016/2/17

当前价格(元)	10.71
52周价格区间(元)	8.05-27.99
总市值(百万)	13455.54
流通市值(百万)	13244.34
总股本(万股)	125635.34
流通股(万股)	123663.34
日均成交额(百万)	393.10
近一月换手(%)	56.52

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

主要观点：

转型新能源汽车领域

公司在汽车零部件业务基础上，积极开拓新能源汽车及租赁运维市场。力帆股份计划在2020年前将推出20款纯电和混合动力新产品，实现新能源整车累计销售50万台，完成构建集互联网+、智能汽车、能源互联网于一体的生态链和产业链。目前正在非公开发行实施阶段，募集资金52亿元，其中募投项目包括能源站（10亿）、60亿瓦时锂电芯、30万台电机电控、30万台变速器及新能源汽车平台开发项目。

以租赁拉动整车销售，以换电模式代替充电

公司通过盼达租车平台，将力帆车辆卖给盼达，运营电动车租赁业务。通过搭建能源站，满足车辆的换电、充电需求。公司首座能源站位于重庆力帆乘用车有限公司厂区内，规划面积约3亩，为重庆市首座兼备充、换电模式的电动车能源站，按力帆股份智蓝战略，该能源站的运营模式为换电为主、充电为辅，采用全自动机器人更换电池，平均单台电动车换电时间约3分钟。公司首座能源站一期工程建设1通道、4车位的换电位并试营运，后续二期工程建设完成后，将实现单日2000辆车的换电能力。

我们认为，依托公司对汽车零部件行业的理解和资源优势，将有助于公司开辟新能源汽车业务；通过换电模式，有效地解决了电动车充电时间长带来的推广瓶颈；通过租赁平台，能源站的合理利用，较大的电动车的保有数量，将会积极推动电动车运维业务，带来新增长点。

盈利预测

暂不考虑非公开增发，预计公司2015年~2017年的EPS分别为0.37元、0.67元和0.71元，对应PE分别为29倍、16倍和15倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

新业务开拓发展不及预期，电池原材料价格下降，带来盈利的不确定性，非公开发行的不确定性。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	11417	12755	15914	18962
增长率(%)	13%	12%	25%	19%
归母净利润(百万元)	386	469	837	897
增长率(%)	-9%	21%	79%	7%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.37	0.67	0.71
ROE(%)	7.07%	9.11%	18.22%	22.43%

数据来源：国海证券研究所

证券代码: 601777.sh 股票价格: 10.71 投资评级: 增持 日期: 2016/2/17

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					每股指标				
ROE	7%	9%	18%	22%	EPS	0.38	0.37	0.67	0.71
毛利率	18%	18%	20%	19%	BVPS	5.33	4.06	3.62	3.14
期间费率	18%	14%	14%	14%	估值				
销售净利率	3%	4%	5%	5%	P/E	28.15	28.69	16.07	15.00
成长能力					P/B	2.01	2.64	2.96	3.41
收入增长率	13%	12%	25%	19%	P/S	0.95	1.05	0.85	0.71
利润增长率	-9%	21%	79%	7%					
营运能力					利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
总资产周转率	0.55	0.78	0.94	1.14	营业收入	11417	12755	15914	18962
应收账款周转率	2.88	6.08	6.08	6.08	营业成本	9373	10482	12800	15360
存货周转率	5.02	10.43	10.43	10.43	营业税金及附加	167	191	239	284
偿债能力					销售费用	728	765	955	1138
资产负债率	74%	69%	73%	76%	管理费用	701	765	955	1138
流动比	0.81	0.73	0.80	0.79	财务费用	417	33	30	38
速动比	0.67	0.62	0.67	0.64	其他费用/(-收入)	298	0	0	0
资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	营业利润	329	518	936	1004
现金及现金等价物	4918	3432	3472	2777	营业外净收支	81	15	15	15
应收款项	3961	2097	2616	3117	利润总额	410	533	951	1019
存货净额	1866	1024	1250	1500	所得税费用	32	64	114	122
其他流动资产	317	459	767	1327	净利润	377	469	837	897
流动资产合计	11062	6905	7779	7919	少数股东损益	(9)	0	0	0
固定资产	4831	4448	4123	3861	归属于母公司净利润	386	469	837	897
在建工程	1027	1127	1223	1073	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
无形资产及其他	806	806	766	725	经营活动现金流	(368)	(467)	748	794
长期股权投资	2026	2026	2026	2026	净利润	377	469	837	897
资产总计	20842	16402	17006	16694	少数股东权益	(9)	0	0	0
短期借款	5744	5744	5744	5744	折旧摊销	254	523	485	451
应付款项	4913	1053	1286	1543	公允价值变动	28	0	0	0
预收帐款	374	105	131	156	营运资金变动	(1019)	(1459)	(574)	(553)
其他流动负债	2617	2617	2617	2617	投资活动现金流	(173)	178	9	(64)
流动负债合计	13647	9518	9777	10060	资本支出	(787)	283	229	412
长期借款及应付债券	1672	1672	2572	2572	长期投资	(123)	0	0	0
其他长期负债	65	65	65	65	其他	738	(105)	(220)	(476)
长期负债合计	1736	1736	2636	2636	筹资活动现金流	(945)	(779)	(492)	(1491)
负债合计	15383	11254	12414	12696	债务融资	578	0	900	0
股本	1015	1256	1256	1256	权益融资	63	0	0	0
股东权益	5459	5148	4593	3999	其它	(1587)	(779)	(1392)	(1491)
负债和股东权益总计	20842	16402	17007	16694	现金净增加额	(1486)	(1068)	265	(761)

【电力设备与新能源小组介绍】

谭倩：美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、电力环保、锂电池行业分析师，带领团队获得2013年水晶球公用事业行业公募榜单第四名，2014年第五名。

李恩国：天津大学管理学硕士、工学学士，七年国家电网公司跨区电网设备采购及设备质量管理经验，2014年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

石金漫：香港理工大学工商管理硕士、电气工程及其自动化工学学士，2015年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

【分析师承诺】

谭倩，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。