



海能+德沃仕盈利强, 电机系统如虎添翼

- **事件:** 公司发布2015年度业绩快报, 全年实现营业总收入7.99亿元, 同比增长28.3%; 实现归属于上市公司股东的净利润6085万元, 同比增长497.3%。
- **预计海能+德沃仕单月贡献2300万元利润, 占比1/3。** 公司2015年三季报披露预计全年实现归母净利润3056万元至4075万元, 但上海海能和杭州德沃仕并购事宜进展顺利, 其资产已于2015年12月初过户, 因此将其2015年12月的利润表纳入合并范围, 加上所得税等成本费用低于原有测算, 因此业绩快报超出预期, 预计实现归母净利6085万, 同比增长接近5倍。
- **布局动力电池包产业, 提升系统集成能力。** 今年初公司与关联方共同投资设立上海方正新能源电池科技有限公司, 公司占参股公司33%的股权, 同时向合资公司提供约4500万元的最高额借款及7500万元的最高额担保, 参股公司主要从事新能源汽车动力电池组的研发、生产和销售, 进一步延伸公司产品系列并提升系统集成能力。
- **新能源汽车2016年延续翻番行情, 全年或将超过70万辆。** 根据中汽协数据统计, 2015年我国新能源汽车产量达34万辆, 销量33万辆, 同比分别增长3.3倍和3.4倍。今年1月份产量数据同比增长144%, 伴随2016年国务院禁止对新能源汽车实行限购政策, 北上广深等限购城市继续拉动新能源汽车的销量; 加之电动车充电国家新标准的完善和落实, 2016年预计新能源汽车将持续高速增长, 预期销量或将超过70万辆。公司整合上海海能、杭州德沃仕后, 新能源动力总成如虎添翼, 新能源动力总成配套车型覆盖了乘用车、客车、物流车、低速车, 主要客户包括众泰、宇通、玉柴、珠海银龙、吉奥、御捷等, 预计公司2016年配套5.5万台新能源驱动电机。
- **估值与评级:** 受益于新能源汽车高速增长, 公司收购标的上海海能及德沃仕呈现爆发增长, 预计2015年12月单月贡献利润2300万, 盈利能力强劲, 在2016年新能源汽车延续翻番行情背景下, 公司业绩突飞猛进。基于收购标的已于2015年完成过户, 我们调整业绩预测, 预计公司2015-2017年EPS分别为0.23元、0.75元和1.13元, 以2月23日收盘价25.32元为基准, 对应动态市盈率分别为110倍、34倍和22倍, 维持目标价36元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 收购标的资源整合进度或不及预期; 新能源汽车发展增速或不及预期的风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	622.48	808.98	1382.53	2136.84
增长率	27.76%	29.96%	70.90%	54.56%
归属母公司净利润(百万元)	10.19	61.32	199.33	300.34
增长率	87.32%	502.00%	225.04%	50.67%
每股收益EPS(元)	0.04	0.23	0.75	1.13
净资产收益率ROE	1.25%	6.48%	20.40%	41.12%
PE	659	110	34	22
PB	8.22	7.10	6.87	9.19

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: gaax@swsc.com.cn

分析师: 简洁

执业证号: S1250515090001

电话: 0755-23605294

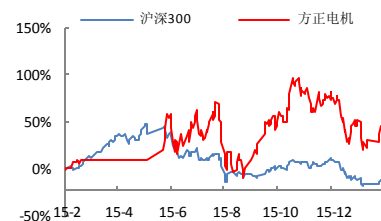
邮箱: jjie@swsc.com.cn

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)	2.65
流通A股(亿股)	0.98
52周内股价区间(元)	15.94-36.98
总市值(亿元)	67.16
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): 新能源汽车动力总成业绩超预期 (2015-11-05)
2. 方正电机(002196): 收购即将完成, 业绩持续高增长 (2015-10-21)
3. 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	808.98	1382.53	2136.84	净利润	10.19	61.32	199.33	300.34
营业成本	522.41	651.41	993.19	1515.37	折旧与摊销	25.25	47.33	47.33	47.33
营业税金及附加	2.75	3.05	5.23	8.57	财务费用	7.50	5.08	7.19	15.80
销售费用	17.12	18.40	32.43	51.92	资产减值损失	3.71	2.30	2.51	2.99
管理费用	69.94	72.33	130.11	214.80	经营营运资本变动	-62.88	-116.10	-221.90	-313.00
财务费用	7.50	5.08	7.19	15.80	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	-4.84	28.24	46.60
投资收益	5.58	3.18	3.63	3.79	资本支出	-82.21	0.00	0.00	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	1.24	1.48
营业利润	4.63	59.58	215.50	331.19	短期借款	39.37	0.08	0.00	552.73
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	68.61	224.41	340.05	股权融资	194.47	94.44	0.00	0.00
所得税	2.18	7.29	25.08	39.71	支付股利	-14.93	-27.96	-168.35	-547.20
净利润	10.19	61.32	199.33	300.34	其他	-210.63	-2.71	-5.91	-14.42
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	63.84	-174.25	-8.89
归属母公司股东净利润	10.19	61.32	199.33	300.34	现金流量净额	-17.53	98.10	-144.77	39.19
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	319.27	174.49	213.68	成长能力				
应收和预付款项	222.11	267.22	454.37	710.70	销售收入增长率	27.76%	29.96%	70.90%	54.56%
存货	247.88	308.39	470.63	718.48	营业利润增长率	5.76%	1187.84%	261.69%	53.68%
其他流动资产	54.44	70.75	120.90	186.87	净利润增长率	87.32%	502.00%	225.04%	50.67%
长期股权投资	0.36	0.36	0.36	0.36	EBITDA 增长率	35.84%	199.61%	141.11%	46.03%
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%	19.48%	28.16%	29.08%
无形资产和开发支出	164.63	154.63	144.63	134.63	三费率	15.19%	11.84%	12.28%	13.22%
其他非流动资产	11.72	11.27	10.71	10.50	净利率	1.64%	7.58%	14.42%	14.06%
资产总计	1271.57	1408.35	1618.18	2182.49	ROE	1.25%	6.48%	20.40%	41.12%
短期借款	149.92	150.00	150.00	702.73	ROA	0.80%	4.35%	12.32%	13.76%
应付和预收款项	278.88	283.54	456.12	705.56	ROIC	1.56%	7.33%	20.87%	24.85%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	6.00%	13.84%	19.53%	18.45%
其他负债	25.74	28.51	34.78	43.78	营运能力				
负债合计	454.55	462.05	640.89	1452.07	总资产周转率	0.57	0.60	0.91	1.12
股本	170.79	265.24	265.24	265.24	固定资产周转率	2.22	3.08	6.13	11.33
资本公积	545.23	545.23	545.23	545.23	应收账款周转率	4.17	3.98	4.61	4.39
留存收益	91.72	125.08	156.06	-90.80	存货周转率	2.37	2.34	2.55	2.55
归属母公司股东权益	806.26	935.54	966.52	719.66	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	946.30	977.28	730.42	资产负债率	35.75%	32.81%	39.61%	66.53%
负债和股东权益合计	1271.57	1408.35	1618.18	2182.49	带息债务/总负债	32.98%	32.46%	23.40%	48.39%
					流动比率	1.71	2.18	1.97	1.28
					速动比率	1.14	1.48	1.21	0.78
					股利支付率	146.55%	45.60%	84.46%	182.20%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	37.38	111.99	270.02	394.32	每股收益	0.04	0.23	0.75	1.13
PE	659.26	109.51	33.69	22.36	每股净资产	3.08	3.57	3.68	2.75
PB	8.22	7.10	6.87	9.19	每股经营现金	0.26	-0.02	0.11	0.18
PS	10.79	8.30	4.86	3.14	每股股利	0.06	0.11	0.63	2.06
EV/EBITDA	109.20	57.89	24.52	18.07					
股息率	0.22%	0.42%	2.51%	8.15%					

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（地区销售总监）

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

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn