

# 方正电机 (002196)

## 新能源汽车业务驱动净利润大涨4倍

行业名称	电气设备
投资建议	增持
当前价格:	28.9元
目标价格:	32.90元

### 投资要点:

#### ➤ 并购上海海能和杭州德沃仕, 2016H1净利润大涨4倍

公司发布2016年半年报, 报告期内, 公司实现营收4.70亿, 净利润4,754.77万元, 分别同比增长27.17%和420.78%。业绩大涨主要是去年12月公司收购了上海海能和杭州德沃仕100%股权, 公司新能源汽车驱动系统业务取得了较快增长。其中, 上海海能贡献利润2730.27万, 杭州德沃仕贡献利润449.69万, 盈利能力突出。另外, 公司预计2016年1-9月实现净利润7546.73-8001.36万元, 同比增速315.00%-340.00%。

#### ➤ 新能源汽车驱动业务开拓初见成效, 驱动电机下半年将放量

借助上海海能在新能源汽车领域的动力总成集成及控制能力、德沃仕完善的产品结构及优质的客户资源, 公司从新能源汽车驱动系统供应商升级为国内少数的整车动力总成等系统集成商之一, 公司驱动系统产品覆盖的车型也从原来的低速电动车、轻卡等领域全面扩展至低压电动车、乘用车、中巴、大巴及工程车等全系列、全类型的车型。2016年下半年, 公司将加快推进“10万台驱动电机项目”及“1万台商用车驱动电机项目”的建设, 其中, “年产1万台新能源商用车驱动电机项目”预计于2016年底完工。

#### ➤ 布局动力电池pack, 完善新能源汽车产业链

公司在今年年初参股方正新能(公司持股比例为33%), 进军动力电池pack领域。方正新能的技术团队(占35%股份)由具备日韩传统数码电池生产制造、新能源整车厂系统研发以及动力电池生产制造等背景的人员构成。方正新能主营业务为新能源汽车动力电池研发、生产和销售, 规划建设年产值7亿的18650电芯pack生产线, 产品第一步将面向物流车市场, 第二步开发乘用车市场。预计2016年底有望逐步建成投产。

#### ➤ 投资建议

预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.47、0.69、1.09 元, 当前股价对应 PE 分别为 61.94、41.77、26.57倍, 首次给予“增持”评级, 6个月目标价 32.90元。

#### ➤ 风险提示

新能源汽车推广不及预期, 公司驱动电机投产不及预期

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	265/125
流通 A 股市值(百万元)	3,606
每股净资产(元)	8.49
资产负债率(%)	18.00
一年内最高/最低(元)	38.60/15.94

### 一年内股价相对走势



张淼 分析师  
 执业证书编号: S1110515010001  
 电话: 021-68815303  
 邮箱: zhangmiao@sh.tfzq.com

李丹丹 联系人  
 电话:  
 邮箱: lidd@sh.tfzq.com

### 相关报告

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	622.48	794.42	1,313.49	1,752.33	2,258.22
增长率(%)	27.76%	27.62%	65.34%	33.41%	28.87%
EBITDA(百万元)	36.53	90.62	158.64	247.42	389.11
净利润(百万元)	10.19	59.04	123.78	193.67	304.51
增长率(%)	87.32%	479.55%	109.66%	56.47%	57.23%
EPS(元/股)	0.04	0.22	0.47	0.69	1.09
市盈率(P/E)	752.47	129.84	61.94	41.77	26.57
市净率(P/B)	9.51	3.46	3.49	3.75	3.82
EV/EBITDA	67.77	87.65	48.33	33.21	22.14

数据来源: 公司公告, 天风证券研究所



报告信息



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)