

江特电机 (002176) 点评

强烈推荐

行业：电力设备与新能源

碳酸锂产线技改完成，助力明年业绩增长

子公司银锂公司 2000 吨碳酸锂产线技改完成，锂提取率提高 50%以上，制造成本大幅下降，在当前 12 万/吨的成交价格下，依然有可观的利润。年底产能有望扩至 3000 吨，为明年业绩增长打下基础。由于今年补贴政策延期出台，子公司九龙汽车业绩受到一定程度影响。我们判断各项政策将在年底至明年初出台，2017 年新能源汽车市场将重回高速增长轨道，公司将受益。

投资要点：

◆ **碳酸锂产线技改完成，成本大幅降低，盈利水平可观。**与市场主流锂辉石提锂不同，公司是通过锂云母提取碳酸锂，通过提高自动化水平，锂的提取率提升 50%，成本与锂辉石提锂差距大幅缩小。目前公司具备 2000 吨碳酸锂产能，年底有望扩至 3000 吨。当期电池级碳酸锂实际成交价为 12 万/吨，由于碳酸锂供应量由龙头企业掌握，并且下游新能源汽车在政策明朗后，明年销量有望达到 70 万辆，因此碳酸锂当前具备价格支撑，下行空间有限。如果维持这样的价格，我们预测公司碳酸锂明年有望贡献 1.5 亿净利润。与此同时，公司加紧 6000 吨新产能建设，计划于明年底建设完成。

◆ **新能源汽车补贴政策调整有望近期落地，明年销量值得期待。**今年受骗补调查影响，补贴调整政策迟迟未出，同时去年补贴延期发放，车企销量受到严重影响，预计全年销量约 45 万辆。而上周第四批推广目录已发布，预计补贴政策近期将落地，由于国家大力扶植新能源汽车行业的政策不变，我们判断 2017 年补贴力度依然较大，车企尚存盈利空间，明年新能源车销量增长值得期待。子公司九龙汽车主打 6-8 米客车，今年销量受明显压制。明年公司业绩承诺 3 亿，随着市场回暖，公司大概率可完成业绩承诺。此外，宜春客车已投入生产，定位为公交系统客车，有 3 款车型上第四批推广目录，预计年底可完成宜春公交公司 60-70 辆客车订单。

◆ **投资建议：**受政策影响，九龙今年业绩不达预期，但明年政策明朗，新能源汽车整体环境将好于今年，同时公司碳酸锂、米格电机业绩可贡献稳定利润，我们预测公司 16-18 年的 EPS 为 0.18/0.36/0.42 元，对应的 PE 为 73、37、32 倍。给予明年 44 倍 PE，对应目标价为 16 元，维持强烈推荐。

◆ **风险提示：**新能源汽车补贴下调；碳酸锂产能释放不达预期。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	893	3260	5812	7675
收入同比(%)	13%	265%	78%	32%
归属母公司净利润	39	267	527	616
净利润同比(%)	2%	578%	97%	17%
毛利率(%)	25.3%	29.4%	31.2%	29.8%
ROE(%)	1.6%	5.6%	10.3%	11.0%
每股收益(元)	0.03	0.18	0.36	0.42
P/E	494.23	72.90	36.97	31.61
P/B	7.97	4.10	3.79	3.49
EV/EBITDA	228	40	24	20

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zanglei@china-invs.cn

参与人：阮巧燕

S0960115080018

0755-88323284

ruanqiaoyan@china-invs.cn

参与人：王雪峰

S0960114080007

0755-82026924

wangxuefeng@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 16

当前股价： 13.25

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	1,469
流通股本(百万股)	1,162
总市值(亿元)	195
流通市值(亿元)	154
成交量(百万股)	49.69
成交额(百万元)	656.20

股价表现



相关报告

《江特电机-收购新能源汽车领军者“九龙”，助力公司业绩腾飞》2015-11-24

《江特电机年报点评-新能源汽车全产业链布局,静待业绩释放》2016-03-28

《江特电机-一季度业绩符合预计，静待新能源汽车业务放量》2016-04-25

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2982	5212	7293	9473
现金	311	326	581	767
应收账款	641	1246	2221	3129
其它应收款	1134	1134	1134	1134
预付账款	43	149	258	347
存货	499	916	1614	2184
其他	353	1441	1483	1911
非流动资产	3802	3862	3915	3955
长期投资	2	2	2	2
固定资产	1339	1473	1592	1646
无形资产	580	569	558	547
其他	1881	1818	1764	1761
资产总计	6784	9074	11208	13428
流动负债	3550	3523	5245	6983
短期借款	911	1921	2859	3971
应付账款	1199	505	877	1181
其他	1441	1097	1509	1831
非流动负债	252	252	252	252
长期借款	80	80	80	80
其他	172	172	172	172
负债合计	3802	3775	5497	7235
少数股东权益	539	553	581	613
股本	1237	1469	1469	1469
资本公积	870	2746	2746	2746
留存收益	336	531	916	1365
归属母公司股东权益	2443	4746	5131	5580
负债和股东权益	6784	9074	11208	13428

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	20	-2777	-242	-417
净利润	34	281	554	648
折旧摊销	60	140	147	160
财务费用	18	65	108	152
投资损失	-78	-10	-10	-10
营运资金变动	-76	-3275	-1114	-1436
其它	61	23	73	68
投资活动现金流	-1584	-190	-190	-190
资本支出	332	200	200	200
长期投资	0	0	0	0
其他	-1252	10	10	10
筹资活动现金流	1134	2981	688	794
短期借款	0	1011	938	1112
长期借款	80	0	0	0
普通股增加	159	2109	0	0
资本公积增加	-213	1876	0	0
其他	896	-138	-250	-318
现金净增加额	-429	15	255	186

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	893	3260	5812	7675
营业成本	667	2303	4002	5388
营业税金及附加	7	25	45	60
营业费用	49	179	318	420
管理费用	155	359	639	844
财务费用	17	65	108	152
资产减值损失	61	23	73	68
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	78	10	10	10
营业利润	15	317	636	752
营业外收入	13	15	17	12
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	27	331	652	763
所得税	-7	50	98	114
净利润	34	281	554	648
少数股东损益	-5	14	28	32
归属母公司净利润	39	267	527	616
EBITDA	92	522	891	1064
EPS (元)	0.03	0.18	0.36	0.42
主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	12.5%	265.2%	78.3%	32.0%
营业利润	-66.7%	1985.2	100.8%	18.1%
归属于母公司净利润	1.7%	578.0%	97.2%	16.9%
获利能力				
毛利率	25.3%	29.4%	31.2%	29.8%
净利率	3.8%	8.6%	9.5%	8.4%
ROE	1.6%	5.6%	10.3%	11.0%
ROIC	1.1%	4.4%	7.3%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	56.0%	41.6%	49.0%	53.9%
净负债比率	26.06%	53.02%	53.47%	55.99%
流动比率	0.84	1.48	1.39	1.36
速动比率	0.70	1.22	1.08	1.04
营运能力				
总资产周转率	0.13	0.36	0.36	0.52
应收账款周转率	1	2	2	2
应付账款周转率	0.56	4.56	4.56	4.56
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.18	0.36	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	-1.89	-0.16	-0.28
每股净资产(最新摊薄)	1.98	3.23	3.49	3.80
估值比率				
P/E	494.23	72.90	36.97	31.61
P/B	7.97	4.10	3.79	3.49
EV/EBITDA	228	40	24	20

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
阮巧燕,中国中投证券研究所电力设备与新能源行业分析师,中国人民大学经济学硕士。
王雪峰,中国中投证券研究所电力设备行业分析师,清华大学金融学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际
大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大
厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434