

深耕电机领域，业绩增长可期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 年年度报告, 报告期内实现营业收入 4.4 亿元, 同比增长 11.1%; 归母净利润 9993.8 万元, 同比增长 21.5%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元 (含税), 同时以资本公积转增股本的方式向全体股东每 10 股转增 10 股。
- **业绩优良:** 公司的主要产品是冷柜电机、外转子风机及 ECM 电机。2016 年冷柜电机、外转子风机实现营收 2.1 亿、2.0 亿, 占营收比重为 47.2%、45.6%, 同比增长 7.5%、19.4%。公司营收一直维持稳定增长态势, 16 年实现归母净利润近 1 亿元, 同比增长 21.5%, 为 12 年以来的最大增速。
- **深耕电机行业, 技术先进:** 公司产品质量受国际认可, 产品 60% 左右出口, 是全球同类产品的主要制造商之一。2016 年, 在 ECM 电机产业化成功的基础上, EC、DC 外转子风机实现产业化, 并成功应用于新风系统、空气净化等领域, 将成为公司未来利润增长点。
- **17 年募投项目全面实施:** 2016 年 6 月 22 日, 公司在深交所挂牌上市, 募资 2.5 亿元用于 200 万台外转子、300 万台 ECM 电机及研发中心建设项目。该项目 2016 年度预计收益 2851.58 万元, 实际收益 2331.93 万元, 主要原因是 2016 年俄罗斯受到经济制裁, 针对俄罗斯客户 ECM 电机销售大幅下降。17 年, 公司将快速提高高效节能产品 ECM 电机、EC 和 DC 外转子风机等的收入比重, 大力开发绿色环保产品, 推动产品向智能控制、节能、环保方向发展。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 2.03 元、2.43 元和 2.92 元, 对应 PE 分别为 62 倍、51 倍、43 倍。伴随国内外冷链产业的高速发展与公司高效节能电机产能与技术的提升, 公司有望进入高速增长阶段, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格上涨造成成本增加、汇率变化对公司业绩造成波动性影响、公司新升级产品推广不顺利等风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	441.08	516.16	605.81	730.08
增长率	11.09%	17.02%	17.37%	20.51%
归属母公司净利润 (百万元)	99.94	119.27	143.28	172.01
增长率	21.54%	19.35%	20.13%	20.05%
每股收益 EPS (元)	1.70	2.03	2.43	2.92
净资产收益率 ROE	13.37%	14.00%	14.64%	15.22%
PE	74	62	51	43
PB	9.87	8.65	7.53	6.52

数据来源: Wind, 西南证券

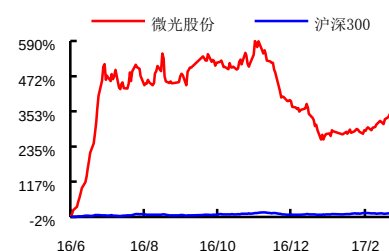
西南证券研究发展中心

分析师: 李佳颖
 执业证号: S1250513090001
 电话: 023-63786561
 邮箱: lijy@swsc.com.cn

联系人: 谭菁
 电话: 010-57631196
 邮箱: tanj@swsc.com.cn

联系人: 李志虹
 电话: 021-68415929
 邮箱: lzh@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	0.59
流通 A 股(亿股)	0.15
52 周内股价区间(元)	28.09-193.55
总市值(亿元)	73.72
总资产(亿元)	8.44
每股净资产(元)	12.69

相关研究

1. 微光股份 (002801): 点点微光, 点亮电机大市场 (2016-07-31)

关键假设：

假设 1：公司的冷柜电机主要应用在冷柜、展示柜、酒店冰箱等产品上，因此冷柜电机未来三年的增速将紧跟这三者的增速，而冷柜、展示柜、酒店冰箱已过市场爆发期，增速较为稳定，近几年均维持在 7% 左右。在假定价格维持不变的基础上，由于公司是此领域龙头，我们预计公司此业务发展将略微优于行业增速；

假设 2：外转子风机业务由于欧洲出口和国内家电市场企暖，公司 16 年此业务销售收入增速达到 19.4%，我们预计未来三年公司此业务将维持此发展趋势，毛利率随着公司扩产带来的规模效应而得到小幅提升；

假设 3：公司的升级款产品 ECM 电机并未完全打开市场，在 15 年高增长的基础上，16 年有所下滑，但我们预计 17 年起将进入市场产品更新换代期，ECM 电机将开启替代传统电机的步伐，毛利率同样随着扩产而提升至 45% 左右。

基于以上假设，我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务盈利预测

单位：万元		2016A	2017E	2018E	2019E
冷柜电机	收入	20,814.69	22583.94	24503.57	26586.38
	增速	7.5%	8.5%	8.5%	8.5%
	毛利率	32.60%	33.00%	35.00%	34.00%
外转子风机	收入	20,090.89	23,707.25	27,500.41	32,175.48
	增速	19.4%	18.00%	16.00%	17.00%
	毛利率	35.19%	38.00%	37.60%	38.00%
ECM 电机	收入	2,202.61	4,295.09	7,516.41	13,153.71
	增速	-18.3%	95.00%	75.00%	75.00%
	毛利率	40.64%	44.00%	45.00%	45.00%
其他收入	收入	999.34	1029.32	1060.20	1092.01
	增速	21.4%	3.0%	3.0%	3.0%
	毛利率	25.61%	25.00%	25.00%	25.00%
合计	收入	44,107.53	51,615.60	60,580.59	73,007.57
	增速	11.1%	17.02%	17.37%	20.51%
	毛利率	34.02%	36.05%	37.25%	37.61%

数据来源：西南证券

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 2.03 元、2.43 元和 2.92 元，对应 PE 分别为 62 倍、51 倍、43 倍。伴随国内外冷链产业的高速发展与公司高效节能电机产能与技术的提升，公司有望进入高速成长阶段，且公司上市已达到 3 个季度，市值回调已剔除了次新股概念，给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	441.08	516.16	605.81	730.08	净利润	99.94	119.27	143.28	172.01
营业成本	291.00	330.07	380.17	455.49	折旧与摊销	10.72	19.98	26.80	34.10
营业税金及附加	4.32	4.39	5.15	6.21	财务费用	-4.77	-4.28	-1.94	-0.27
销售费用	17.75	19.36	22.11	26.65	资产减值损失	-0.14	0.00	0.00	0.00
管理费用	30.91	35.61	41.50	49.65	经营营运资本变动	-387.17	-93.36	-100.10	-140.49
财务费用	-4.77	-4.28	-1.94	-0.27	其他	374.50	-2.97	-2.99	-2.67
资产减值损失	-0.14	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	93.10	38.65	65.05	62.68
投资收益	8.42	3.00	3.00	3.00	资本支出	-36.68	-90.00	-90.00	-90.00
公允价值变动损益	0.06	-0.03	-0.01	-0.33	其他	-346.17	2.97	2.99	2.67
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-382.85	-87.03	-87.01	-87.33
营业利润	110.47	133.98	161.81	195.03	短期借款	0.00	5.51	46.07	57.32
其他非经营损益	5.63	4.52	4.61	4.75	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	116.10	138.50	166.42	199.78	股权融资	248.63	0.00	0.00	0.00
所得税	16.16	19.23	23.14	27.77	支付股利	-11.78	-14.31	-17.08	-20.52
净利润	99.94	119.27	143.28	172.01	其他	0.72	4.28	1.94	0.27
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	237.57	-4.52	30.92	37.08
归属母公司股东净利润	99.94	119.27	143.28	172.01	现金流量净额	-50.48	-52.90	8.96	12.43
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	104.52	51.62	60.58	73.01	成长能力				
应收和预付款项	99.54	117.95	138.90	166.69	销售收入增长率	11.09%	17.02%	17.37%	20.51%
存货	39.06	44.30	51.03	61.14	营业利润增长率	19.15%	21.28%	20.78%	20.52%
其他流动资产	450.00	526.60	618.06	744.85	净利润增长率	21.54%	19.35%	20.13%	20.05%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	22.12%	28.56%	24.71%	22.60%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	117.11	163.30	205.43	243.01	毛利率	34.02%	36.05%	37.25%	37.61%
无形资产和开发支出	31.82	55.71	76.84	95.21	三费率	9.95%	9.82%	10.18%	10.41%
其他非流动资产	1.77	1.72	1.66	1.60	净利率	22.66%	23.11%	23.65%	23.56%
资产总计	843.82	961.19	1152.49	1385.51	ROE	13.37%	14.00%	14.64%	15.22%
短期借款	0.00	5.51	51.58	108.90	ROA	11.84%	12.41%	12.43%	12.41%
应付和预收款项	91.97	98.24	116.49	139.50	ROIC	18.57%	14.48%	14.60%	14.79%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	26.40%	29.00%	30.81%	31.35%
其他负债	4.62	5.24	6.03	7.23	营运能力				
负债合计	96.59	109.00	174.10	255.63	总资产周转率	0.66	0.57	0.57	0.58
股本	58.88	58.88	58.88	58.88	固定资产周转率	3.82	3.93	3.63	3.58
资本公积	275.34	275.34	275.34	275.34	应收账款周转率	5.54	5.83	5.78	5.86
留存收益	413.01	517.97	644.17	795.66	存货周转率	9.66	7.92	7.98	8.12
归属母公司股东权益	747.23	852.19	978.39	1129.88	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	86.45%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	747.23	852.19	978.39	1129.88	资产负债率	11.45%	11.34%	15.11%	18.45%
负债和股东权益合计	843.82	961.19	1152.49	1385.51	带息债务/总负债	0.00%	5.06%	29.63%	42.60%
					流动比率	7.18	6.79	4.99	4.09
					速动比率	6.77	6.39	4.70	3.85
					股利支付率	11.78%	12.00%	11.92%	11.93%
					每股指标				
					每股收益	1.70	2.03	2.43	2.92
					每股净资产	12.69	14.47	16.62	19.19
					每股经营现金	1.58	0.66	1.10	1.06
					每股股利	0.20	0.24	0.29	0.35
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	116.43	149.68	186.67	228.85					
PE	73.76	61.81	51.45	42.86					
PB	9.87	8.65	7.53	6.52					
PS	16.71	14.28	12.17	10.10					
EV/EBITDA	62.41	48.93	39.44	32.36					
股息率	0.16%	0.19%	0.23%	0.28%					

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

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

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn