

证券研究报告—动态报告/公司快评

电气设备新能源

电气设备

方正电机 (002196)

重大事件快评

增持

(首次评级)

2017年09月15日

新能源乘用车业务拓展顺利

证券分析师: 杨敬梅

021-60933160

yangjimei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511030001

事项: 公司拟非公开募集 4 亿元, 快速扩张产能, 加大研发投入

公司发布非公开发行股票预案, 拟通过本次非公开发行募集资金 4.11 亿元, 其中 3.07 亿元用于年产 35 万台新能源汽车驱动电机及电驱动集成系统项目, 1.04 亿元用于新能源汽车电驱动系统与节能电机研究院项目。

评论:

■ 扩产能、投研发, 进一步布局新能源汽车市场

新能源汽车行业高度景气, 公司作为国内一线新能源汽车驱动零部件供应商, 拟通过此次非公开发行, 募资实施年产 35 万台新能源汽车电机及驱动总成项目, 总投资额为 3.54 亿元, 包括高功率密度驱动电机 (年产 20 万台) 以及电驱动集成系统 (年产 15 万台), 建设周期为 18 个月。

公司目前拥有驱动电机产能 10 万台, 待项目实施后, 预计 2018-2020 年电机年产能分别将达 20 万、26 万、30 万套; 2018-2020 年驱动总成年产能分别可达 3 万、10 万、15 万套。

同时, 公司募集资金 1.04 亿元成立电驱动系统与节能电机研究院。依托已有省级高新技术企业研究开发中心, 公司将重点研发高功率能量密度电机及电驱动系统总成集成化 (电机、电控及变速箱集成), 布局中高端新能源汽车用驱动总成产品, 以满足未来中高端新能源乘用车型庞大市场需求。

■ 上半年业绩突出, 汽车应用板块增速近 50%

公司 2017 年上半年实现营收 5.44 亿元 (+15.8%), 归母净利润 0.57 (+15.9%), 其中汽车应用板块业务营收 2.63 亿, 同比增长 48.8%。

汽车应用、缝纫机应用和智能控制应用为公司目前三大业务板块。汽车应用板块有较多分类: 新能源电机业务, 以本部及杭州德沃仕为主, 为公司业绩主要增长点; 汽车电子类业务, 以上海海能为主, 包括 AMT 及其控制、柴油机控制器 ECU、气体机控制器 ECU 等, 为公司业绩主要支撑点 (2017H1 营收 1.2 亿, 毛利润 0.38 亿); 座椅电机及雨刷电机业务, 以方正湖北汽车零部件公司为主 (2017H1 营收 0.34 亿, 毛利润 0.03 亿)。家用缝纫机电机板块已转移到越南生产, 总体市场需求平稳 (2017H1 营收 1.71 亿, 毛利润 0.25 亿)。智能控制应用板块, 以深圳高科润为主, 主要产品包含大小家电控制器, 为未来发展的主要方向, 将保持稳定增长 (2017H1 营收 1.33 亿, 毛利润 0.2 亿)。

■ 下游客户拓展顺利、稳定性高, 期待下半年业绩高弹性增长

公司目前驱动电机产能 10 万台, 主要下游为 A00 级、A0 级乘用车及物流车。乘用车大客户拓展顺利, 目前主要供给上汽通用五菱宝骏 (宝骏 e100 于 8 月份上市)、众泰, 新客户吉利部分车型将于下半年陆续上市; 物流车客户稳定, 主要包括东风、北汽昌河等。

子公司上海海能大客户为广西玉柴, 受下游重卡销量向好影响, 公司 2017 年柴油机 ECU、GCU 或将实现超预期增速;

座椅电机及雨刷电机业务占客户江森（特斯拉一级供应商）的份额预期将有所提升，且公司今年计划新增两条产线，将增加 500 万台产能。

受益于下半年新能源汽车逐步放量及各业务稳定增长，公司预计三季度归属上市公司股东净利润区间为 0.83-0.97 亿元，增幅区间为 15%至 35%。

■ 给予“增持”评级

公司传统业务稳定，新能源汽车业务发展迅速。在公司加快扩张产能、积极拓展下游客户的条件下，预计 17/18/19 年 EPS 为 0.35/0.49/0.54，对应 PE 为 35x/25x/23x。新能源驱动总成研发投入有望给公司带来持续的估值溢价，中长期“增持”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	135	201	201	179	营业收入	1049	1415	2061	2954
应收款项	526	620	903	1295	营业成本	783	1051	1547	2281
存货净额	320	277	411	611	营业税金及附加	5	7	11	15
其他流动资产	96	178	259	371	销售费用	23	33	82	83
流动资产合计	1088	1288	1785	2473	管理费用	112	149	170	285
固定资产	472	570	662	743	财务费用	1	2	5	13
无形资产及其他	117	112	108	103	投资收益	2	2	2	2
投资性房地产	1225	1225	1225	1225	资产减值及公允价值变动	(1)	0	2	0
长期股权投资	3	6	9	12	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	2904	3201	3789	4557	营业利润	127	177	251	279
短期借款及交易性金融负债	124	135	301	503	营业外净收支	17	17	17	17
应付款项	316	461	682	1014	利润总额	144	194	268	296
其他流动负债	56	74	109	161	所得税费用	25	33	46	51
流动负债合计	496	669	1092	1678	少数股东损益	1	1	1	1
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	118	160	220	244
其他长期负债	56	70	84	97					
长期负债合计	56	70	84	97	现金流量表（百万元）				
负债合计	552	739	1176	1776	净利润	118	160	220	244
少数股东权益	10	11	12	12	资产减值准备	23	8	4	4
股东权益	2342	2451	2602	2769	折旧摊销	34	50	62	72
负债和股东权益总计	2904	3201	3789	4557	公允价值变动损失	1	(0)	(2)	(0)
					财务费用	1	2	5	13
					营运资本变动	(84)	50	(224)	(302)
					其它	(22)	(7)	(3)	(3)
					经营活动现金流	69	260	58	14
					资本开支	(154)	(152)	(152)	(152)
					其它投资现金流	(11)	0	0	(7)
					投资活动现金流	(168)	(155)	(155)	(161)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(37)	(50)	(69)	(77)
					其它融资现金流	63	11	166	202
					融资活动现金流	(12)	(39)	97	125
					现金净变动	(112)	66	0	(22)
					货币资金的期初余额	246	135	201	201
					货币资金的期末余额	135	201	201	179
					企业自由现金流	(100)	94	(105)	(142)
					权益自由现金流	(37)	104	57	49

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.45	0.35	0.49	0.54
每股红利	0.14	0.11	0.15	0.17
每股净资产	8.83	5.45	5.73	6.10
ROIC	4%	6%	8%	8%
ROE	5%	7%	8%	9%
毛利率	25%	26%	25%	23%
EBIT Margin	12%	12%	12%	10%
EBITDA Margin	15%	16%	15%	12%
收入增长	32%	35%	46%	43%
净利润增长率	100%	35%	38%	11%
资产负债率	19%	23%	31%	39%
息率	1.1%	1.5%	2.1%	2.3%
P/E	27.7	34.8	25.4	23.0
P/B	1.4	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	23.9	27.9	21.6	20.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。