

郭荆璞 首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

刘强 分析师

执业编号: S1500514070005

联系电话: +86 10 83326707

邮箱: liuqiang1@cindasc.com

马步芳 研究助理

联系电话: +86 10 83326702

邮箱: mabufang@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

电力设备与新能源行业: 方正电机

2017年9月18日

➤ 本周行业观点: 继续看好新能源汽车行业的三季度表现

1、新能源汽车市场观点: 我们认为,今年行业数据将在3季度迎来同比、环比的较好增长状态;往中期看,政策、市场的完善加上补贴的退坡机制,我们预计2018年将是新能源汽车发展的大年。

2、新能源汽车投资观点: 我们判断2017年是新能源汽车行业的反弹和升华之年,将是行业新的起步,其中三季度是较好投资期;展望未来,未来3-5年仍是行业最好的成长期和最好的投资时期。在投资大方向上,我们看好乘用车、物流车的电动化,重点看好长期电动乘用车的发展,建议从以下三个方面挖掘投资机会:

1、主产业链机会: 关注进入特斯拉、吉利汽车、北汽新能源等新能源汽车厂商主产业链的企业。2、壁垒高的环节: 关注资源属性与高技术壁垒环节。3、核心环节以及还可以做大的环节。

3、光伏: 2017年是光伏新产品之年: 继续看好技术变革环节,分布式是未来趋势。

4、储能: 看好储能的市场,我们认为储能已到爆发的临界点,关注新能源发电侧、削峰填谷等需求端。

5、电力设备: 结合电改,看好国内的工商业应用、海外市场,龙头公司具有明显优势。

6、风电: 未来行业集中度提高,龙头现金流较其他新能源企业好,建议关注龙头。

7、风险提示: 1) 政策支持不到位、宏观环境变化等系统性风险。2) 新能源乘用车、分布式光伏等新领域的发展低于预期。3) 电动车安全事故、光伏技术变化等因素的影响。

➤ 本期【卓越推】方正电机(002196)

方正电机(002196)

(2017-9-15 收盘价 13.25 元)

➤ 核心推荐理由:

1、三大电中电机最稳定,客户壁垒高。由于在三大电中,电池占新能源汽车成本的近一半,同时电控的毛

利率较高，而电机由于成本占比小，毛利率低（25%左右），因此市场往往将其忽略。我们认为，成本加成定价策略以及较为稳定的毛利率水平，使得补贴退坡给下游整车企业带来的资金压力对电机企业影响较小；更重要的是，产品进入吉利等优秀新能源汽车企业后，行业的供应链优势使得方正电机等企业的领先优势更大，领先周期有望从半年扩大到两年以上。

2、电机行业龙头，集成化助力公司高成长。传统电机毛利率较低，但是新能源汽车由于其特性使得电机、电机控制器和减速器可以相互整合，三者结合后系统体积、重量、材料成本都会降低，而舒适性会提高。从产值来看，将电机和减速器二合一后的产值是纯电机的 1.5 倍，而电机电控和减速器三合一的系统是纯电机的 2.5 倍。对于电机厂商来说，在主机厂不变的情况下，将传统电机换成二合一或者三合一系统后相当于又多增加了半个或者一个半主机厂，相应的毛利和利润都能大幅提升。我们认为电机未来发展方向是高速化、集成化，这不仅能提升产品毛利率，同时也能快速增厚公司业绩，助力公司高速成长。

3、辅驱电机绝对垄断，微特电机快速复制使公司业绩有支撑。公司在辅助驱动电机方面是助力转向泵用电机领域的绝对龙头，占据了市场 80%的份额。座椅电机方面公司已经进入特斯拉供应链，证明了公司的研发制造实力，同时对于汽车微电机来说彼此之间差异较小，因此可以较为容易复制。公司此前也给商用车提供雨刮器电机，因此我们认为从座椅电机、雨刮器电机向其他汽车微特电机转化成本小，模式易复制，我们预计公司在此领域占据 20%的市场份额下年产值可以达到近百亿，这使公司业绩有较强的支撑，公司增长潜力巨大。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计 2017-2019 年公司 EPS 分别为 0.40、0.47、0.64 元，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**1、下游汽车销量不达预期；2、经济继续下行，需求低迷；3、公司产品研发进度不达预期。
- **相关研究：**

《20170824 方正电机（002196）：电机龙头，潜力无穷》

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

刘强，新能源与电力设备行业首席研究员，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6年新能源实业工作经验，7年金融经验；实业时的团队在国内最早从事动力电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长。

马步芳，研究助理，清华大学硕士，2016年7月加盟信达证券研发中心，目前从事能源化工研究。

电力设备与新能源行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
骆驼股份	601311.SH	四方股份	601126.SH	南都电源	300068.SZ	合康新能	300048.SZ
爱康科技	002610.SZ	万马股份	002276.SZ	汇川技术	300124.SZ	东方日升	300118.SZ
林洋能源	601222.SH	平高电气	600312.SH	新联电子	002546.SZ	北京科锐	002350.SZ
中能电气	300062.SZ	许继电气	000400.SZ	广电电气	601616.SH	英威腾	002334.SZ
中利科技	002309.SZ	杉杉股份	600884.SH	雪迪龙	002658.SZ	风帆股份	600482.SH

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。