



东兴证券
DONGXING SECURITIES

三季度业绩靓丽，隐形巨头崛起

——方正电机（002196）三季度财报点评

2017年10月29日

强烈推荐/维持

方正电机

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032

事件：

公司发布2017年三季度财报。第三季度，公司实现营收3.34亿元，同比增34.68%，实现归母净利润2950.58万元，同比增长29.93%，基本每股收益0.0661元。前三季度，公司实现营收8.79亿元，同比增22.3%，实现归母净利润8637.45万元，同比增20.36%，基本每股收益0.1941元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	232.96	236.71	248.65	331.01	251.56	292.08	334.88
增长率（%）	20.02%	35.10%	42.36%	32.17%	7.98%	23.39%	34.68%
毛利率（%）	25.14%	22.84%	23.78%	28.58%	22.07%	25.15%	24.70%
期间费用率（%）	17.39%	9.89%	14.94%	10.49%	13.97%	11.86%	15.84%
营业利润率（%）	7.88%	12.74%	8.76%	17.09%	8.02%	12.75%	8.50%
净利润（百万元）	17.28	30.27	24.56	46.72	21.77	35.01	29.45
增长率（%）	212.40%	741.13%	174.32%	03.49%	25.98%	15.67%	19.89%
每股盈利（季度，元）	0.07	0.12	0.09	0.18	0.08	0.08	0.07
资产负债率（%）	19.15%	18.00%	17.88%	19.01%	17.83%	19.40%	20.97%
净资产收益率（%）	0.76%	1.33%	1.07%	1.99%	0.92%	1.45%	1.21%
总资产收益率（%）	0.62%	1.09%	0.88%	1.61%	0.75%	1.17%	0.95%

观点：

- **新能源动力总成和电机业务强劲增长，物流车总成龙头地位确立，后续爆发看乘用车领域。**公司在新能源物流车总成销量市占率保持第一，全年预计30%左右。公司在新能源乘用车电机领域也表现出了很强的爆发力，车企客户除了去年销量全国排名第四的众泰，继续开拓了五菱和吉利两个重磅级客户，为后续业绩持续增长和拓展更深层次的合作打下了坚实的基础。
- **定增预案瞄准电机和动力总成新趋势，借高端产品打造新方正。**公司于9月4日发布了非公开发行A股股票预案，计划募集不超过4.109亿元，投资“年产35万台新能源汽车驱动电机及电驱动集成系统项目”和“新能源汽车电驱动系统与节能电机研究院项目”，为未来几年公司新能源业务的发展定下基调，同时根据行业发展现状看，整车企业也在陆续布局或计划布局新型电机和集成化系统，产业升级速度有望加速，也印证公司布局精准。公司目前在新技术的产业化上具备领跑优势，执行力和技术实力得到充分展现，在产业技术更替的潮流中，有望打造出一个全新的电机及总成的顶级供应商。

- **座椅电机和雨刷电机成长性强，子公司技术联动助力新能源电控突破。**公司传统缝纫机电机已经是全球市占率第一，汽车座椅电机业务仍在强势增长，从客户和销量上已经充分体现。雨刷器电机也将随着与现有客户的深度合作和新客户的开拓实现增长。公司子公司高科润凭借在电控方向的技术底蕴，为公司在新能源车用电控上也起到强力支撑作用。

结论：

我们预计公司 2017-2019 年营收分别为 15.4 亿元、22.5 亿元、28.3 亿元，归母净利润分别为 1.46 亿元、2.01 亿元、3.28 亿元，EPS 分别为 0.32 元、0.45 元、0.73 元，对应的 PE 分别为 36 倍、26 倍、16 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

- （1）新能源汽车销量不及预期
- （2）公司新产品开发及量产速度不及预期

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1055	1088	2631	2954	3340	营业收入	794	1049	1537	2250	2828
货币资金	246	135	1355	1133	1115	营业成本	650	783	1199	1766	2124
应收账款	299	377	547	801	1007	营业税金及附加	3	5	6	9	12
其他应收款	9	6	9	14	17	营业费用	16	23	31	45	57
预付款项	18	14	14	14	14	管理费用	76	112	154	225	277
存货	288	320	460	677	815	财务费用	2	1	-4	-12	-11
其他流动资产	122	81	81	81	81	资产减值损失	-5.87	17.57	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1706	1817	1551	1569	1547	公允价值变动收益	0.00	16.74	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	3	3	3	3	投资净收益	6.69	2.50	7.00	7.00	7.00
固定资产	321.73	363.37	429.26	459.61	448.15	营业利润	60	127	158	224	377
无形资产	120	117	105	95	85	营业外收入	8.01	17.50	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	1	1	1	1	1	营业外支出	1.15	0.79	1.00	1.00	1.00
资产总计	2761	2904	4181	4523	4887	利润总额	67	144	177	243	396
流动负债合计	449	496	563	767	906	所得税	10	25	30	42	68
短期借款	114	109	0	0	0	净利润	57	119	146	201	328
应付账款	213	245	378	532	634	少数股东损益	-2	1	0	0	0
预收款项	5	3	3	3	3	归属母公司净利润	59	118	146	201	328
一年内到期的非流	9	15	15	15	15	EBITDA	208	275	208	272	427
非流动负债合计	68	56	50	50	50	BPS (元)	0.33	0.46	0.32	0.45	0.73
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	518	552	612	817	956	成长能力					
少数股东权益	31	10	10	10	10	营业收入增长	27.62%	32.09%	46.44%	46.43%	25.68%
实收资本(或股本)	265	265	451	451	451	营业利润增长	1207.1	109.76	24.32%	42.05%	68.27%
资本公积	1878	1882	2760	2760	2760	归属于母公司净利润	23.65%	37.53%	23.65%	37.53%	62.93%
未分配利润	109	213	275	360	498	获利能力					
归属母公司股东权	2213	2342	3556	3693	3918	毛利率(%)	18.23%	25.38%	21.95%	21.50%	24.90%
负债和所有者权益	2761	2904	4181	4523	4887	净利率(%)	7.21%	11.32%	9.52%	8.94%	11.59%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元						2.14%	4.07%	3.50%	4.45%	6.71%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)					
						2.67%	5.05%	4.11%	5.45%	8.37%	
经营活动现金流	37	36	38	-99	107	偿债能力					
净利润	57	119	146	201	328	资产负债率(%)	19%	19%	15%	18%	20%
折旧摊销	146.24	146.45	0.00	49.65	51.45	流动比率	2.35	2.19	4.68	3.85	3.69
财务费用	2	1	-4	-12	-11	速动比率	1.71	1.55	3.86	2.97	2.79
应收账款减少	0	0	-170	-254	-206	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.39	0.37	0.43	0.52	0.60
投资活动现金流	-639	-91	217	-73	-33	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	17	0	0	0	应付账款周转率	3.92	4.58	4.94	4.94	4.85
长期股权投资减少	0	0	9	0	0	每股指标(元)					
投资收益	7	2	7	7	7	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.46	0.32	0.45	0.73
筹资活动现金流	617	-57	965	-51	-92	每股净现金流(最新)	0.06	-0.42	2.71	-0.49	-0.04
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	8.34	8.83	7.89	8.19	8.69
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	95	0	186	0	0	P/E	35.55	25.50	36.16	26.29	16.14
资本公积增加	1333	4	878	0	0	P/B	1.41	1.33	1.49	1.43	1.35
现金净增加额	15	-112	1220	-223	-18	EV/EBITDA	14.34	11.29	19.01	15.35	9.82

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。