

从电机迈向集成系统，未来价值有望重估

——方正电机（002196）事件点评

2017年12月21日

强烈推荐/维持

方正电机 | 事件点评

事件：

2017年12月21日公司发布公告，近日与大连豪森今日自动化有限公司签订了《采购合同》，采购纯电动动力总成生产线1条，交货时间为2018年5月25日前，并完成单机的功能调试。

主要观点：

1. 集成化驱动系统浪潮已至，公司前瞻性布局落地

动力总成作为新能源汽车的心脏，其质量、价格、效率、稳定性直接影响到整车的性能和成本。应用高效率、小体积、低成本特点的集成化驱动系统是提升整车性价比的重要手段，集成化代表了动力总成行业未来的发展趋势。公司和大连豪森签订产线合同，标志着公司在集成式驱动系统方向的产业化拉开序幕，公司从电机企业正式迈向集成化动力总成企业，内在价值显著变化。

2. 扁线驱动电机是革命性方向，公司加紧布局抢占赛道

公司在9月份公告非公开发行A股股票预案，其中提出投产高功率密度的电机即扁线电机。从产品本身看，扁线电机具备体积小、材料省、功率密度高、温度性能好等多种优势，性价比高。我们判断随着新能源车产业的不断升级，在槽满率提升、散热性能提升、成本下降等方面具有瓶颈的圆线驱动电机极可能会被近几年开始普及的扁线电机取代，而且从海外知名电动车型 Volt、Bolt、普锐斯的大规模应用扁线技术可以印证。公司超前布局扁线，引领电机行业新趋势，在下一波电机产业变革的浪潮中有望脱颖而出。

3. 物流车总成龙头地位稳固，乘用车电机优质客户不断拓展

公司在新能源驱动电机、动力总成领域的客户优质而丰富，尤其在物流车动力总成领域长期保持市占率最高，客户包括东风、新吉奥、新龙马、北汽昌河等，乘用车领域的客户也拓展不断，除了优质客户众泰外，今年下半年又成功进入了吉利帝豪 EV、上汽通用五菱宝骏 E100 爆款车型供应链，锁定了未来几年电机业务的快速增长，在产业界的地位明显提升，而且公司微特电机业务有望和新能源驱动系统业务形成协同，打开新的增长空间。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

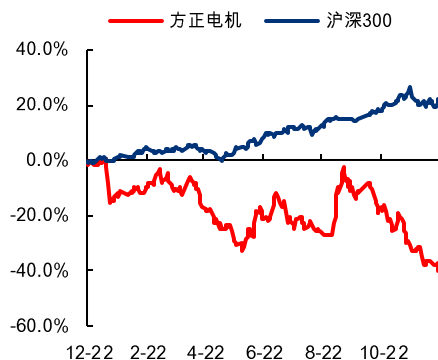
执业证书编号：

S1480510120014

交易数据

52周股价区间(元)	8.57-24.74
总市值(亿元)	38.64
流通市值(亿元)	24.75
总股本/流通A股(万股)	45090/28885
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.4

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《方正电机（002196）：三季报业绩靓丽，隐形巨头崛起》2017-10-30
- 2、《方正电机（002196）：大浪淘金，电机龙头》2017-04-17

结论：

随着公司前瞻性布局不断落地，公司内在价值开始发生明显变化。我们预计公司 2017 年-2019 年的营业收入分别为 15.2 亿元、21.7 亿元和 28 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 1.41 亿元、1.96 亿元和 3.18 亿元，每股收益分别为 0.31 元、0.43 元和 0.71 元，对应 PE 分别为 27 倍、20 倍、12 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

新能源车行业发展不及预期，原材料价格上涨超预期。

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	2623	2921	3318	营业收入	794	1049	1524	2171	2802
货币资金	246	135	1358	1161	1113	营业成本	650	783	1189	1700	2103
应收账款	299	377	543	773	998	营业税金及附加	3	5	6	9	11
其他应收款	9	6	9	13	17	营业费用	16	23	33	47	60
预付款项	18	14	14	14	14	管理费用	76	112	155	217	280
存货	288	320	456	652	807	财务费用	2	1	-4	-13	-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	151	218	365
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	4173	4490	4865	利润总额	67	144	170	237	384
流动负债合计	449	496	558	741	898	所得税	10	25	29	41	66
短期借款	114	109	0	0	0	净利润	57	119	141	196	318
应付账款	213	245	375	512	628	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	141	196	318
一年内到期的非	9	15	15	15	15	EBITDA	208	275	201	265	415
非流动负债合计	68	56	50	50	50	BPS (元)	0.33	0.46	0.31	0.43	0.71
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	608	790	947	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%	45.20%	42.49%	29.06%
实收资本(或股	265	265	451	451	451	营业利润增长	1207.17%	109.76%	19.40%	43.81%	67.76%
资本公积	1878	1882	2760	2760	2760	归属于母公司净利	19.28%	38.93%	19.28%	38.93%	62.32%
未分配利润	109	213	273	355	490	获利能力					
归属母公司股东	2213	2342	3552	3686	3904	毛利率(%)	18.23%	25.38%	21.96%	21.69%	24.94%
负债和所有者权	2761	2904	4173	4490	4865	净利率(%)	7.21%	11.32%	9.26%	9.03%	11.36%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2.14%	4.07%	3.38%	4.37%	6.54%
经营活动现金流	37	36	38	-74	74	偿债能力					
净利润	57	119	141	196	318	资产负债率(%)	19%	19%	15%	18%	19%
折旧摊销	146.24	146.45	0.00	49.65	51.45	流动比率	2.35	2.19	4.70	3.94	3.70
财务费用	2	1	-4	-13	-11	速动比率	1.71	1.55	3.88	3.06	2.80
应收账款减少	0	0	-165	-231	-225	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	0.50	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	0	17	0	0	0	应付账款周转率	3.92	4.58	4.92	4.90	4.91
长期股权投资减	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	0.33	0.46	0.31	0.43	0.71
筹资活动现金流	617	-57	967	-49	-89	每股净现金流(最	0.06	-0.42	2.71	-0.44	-0.11
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	8.34	8.83	7.88	8.18	8.66
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	25.97	18.63	27.39	19.71	12.14
资本公积增加	1333	4	878	0	0	P/B	1.03	0.97	1.09	1.05	0.99
现金净增加额	15	-112	1223	-196	-48	EV/EBITDA	10.32	8.24	12.52	10.24	6.67

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。