

纯电动车龙头驾临A股

——【太平洋汽车】北汽新能源上市分析

分析师： 方杰

联系人：白宇

执业证书编号S1190517120002



北汽新能源上市方案概览

- 前锋股份（600733.sh）原主营业务为房地产开发与销售，近两年连续亏损，目前以销售存量车库为主。
- 本次资产重组计划，公司拟置出全部资产和负债，与北汽集团持有的北汽新能源股份中的等值部分进行置换，并发行股份购买剩余全部股权。北汽新能源整体估值288亿元。
- 非公开发行股份，募集配套资金不超过20亿，投资北京新能源创新科技中心项目等。

公司主营业务变更为新能源汽车



资料来源：重大资产置换及发行股份草案，太平洋证券整理

北汽新能源估值：两年增长10倍的tenbagger!

- 北汽新能源成立于2009年10月，注册资本1亿元。公司早期融资主要是由北汽主导，累计投资规模~21亿。
- 2016、2017年公司分别进行了A轮30.72亿、B轮111.18亿融资。截止目前，公司已经完成融资163亿。

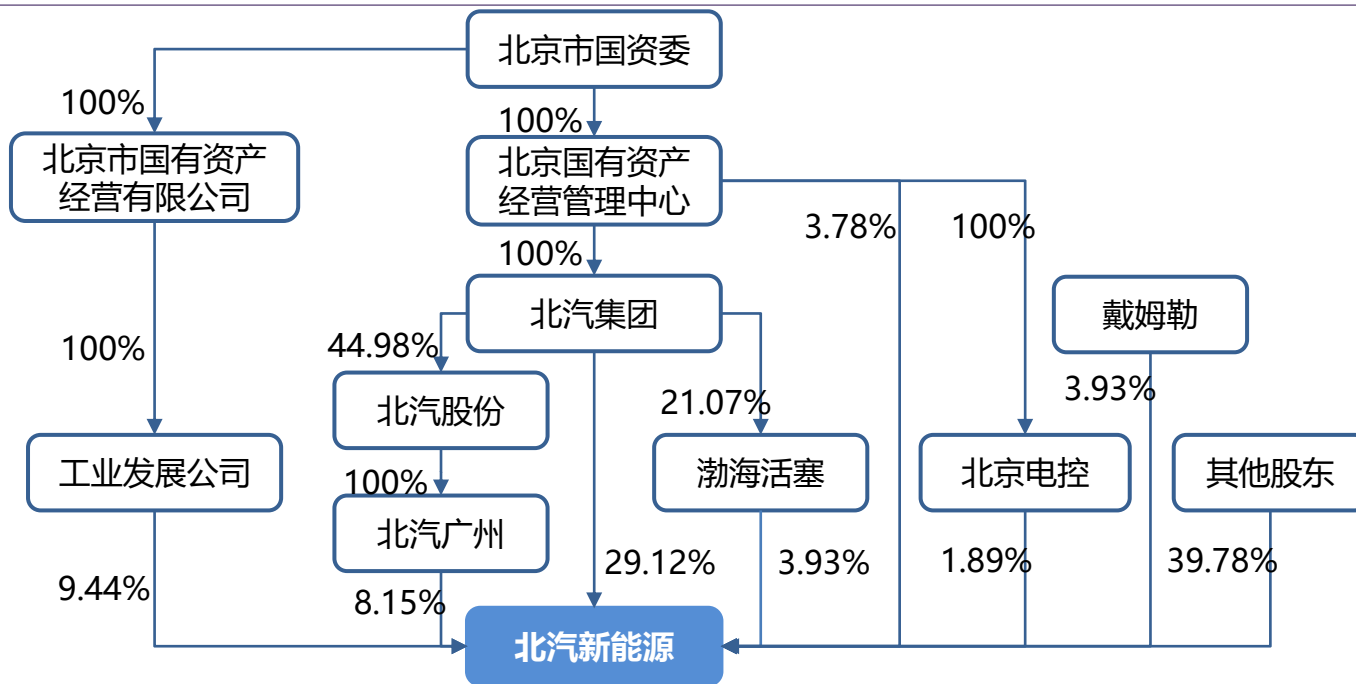
公司融资历史

	融资额度(亿)	投后估值(亿)	说明
2009.09	1		注册资本1亿
2011.09	2		增加注册资本2亿
2014.02	17	20	增加注册资本17亿
2016.04	0.8	20	北汽集团出资补亏额0.8亿
2016.04	30.7	81.9	A轮
2017.07	111.2	281	B轮
2018.01	~20	~381	资产重组、募集配套资金

资料来源：重大资产置换及发行股份草案，太平洋证券整理

- 北汽集团直接或间接控制了北汽新能源41.19%股份，为北汽新能源的控股股东。
- 北京市国资委间接持有北汽集团100%股权，为北汽新能源的实际控制人。

公司股权结构



资料来源：重大资产置换及发行股份草案，太平洋证券整理

通过股权合作绑定产业链上下游合作伙伴

- 产业合作股东覆盖包括电池、电机、电控以及充电桩等电动汽车关键零部件厂商。
- 新能源汽车全产业链的合作可以为传动系统的电动化提供综合解决方案

产业合作股东



电池厂商：国轩高科、
孚能科技、宁德时代



汽车电子：欧菲光电



充电桩：万帮



电机电控：大洋电机



零部件供应商：渤海活塞



经销商：庞大集团



整车企业：戴姆勒

资料来源：重大资产置换及发行股份草案，太平洋证券整理

募资储备重量级新车！

- 本次发行股份募集配套资金在扣除相关中介机构费用后全部用于北京新能源创新科技中心项目、北汽新能源C35DB车型项目、N60AB车型项目、N61AB车型项目。
- 2018年，北汽新能源将推出包括四款新车：紧凑型轿车EU450、紧凑型SUV ET400、纯电动跑车ARCFOX-7以及一款跨界精品车。

募投项目

	定位	车型	特点
C35DB	A0级	Cross两厢	打造年轻时尚的精品小车
N60AB	A+级	SUV	同时抢占A级、B级两个细分市场
N61AB	A+级	Cross	巩固市场地位及影响力

资料来源：重大资产置换及发行股份草案，太平洋证券整理

2

北汽新能源行业地位概览

产品线最丰富、覆盖价位区间最广的纯电动龙头



- 北汽新能源以客户需求为导向，贯彻“大、中、小”、“高、中、低”产品战略，完成了新平台车型EC180、EC200、LITE以及合作车型EV、EU、EX、EH等系列。
- 纯电动汽车产品开发和量产，产品覆盖A00级、A0级、A级、B级等，续航里程最高已突破400公里，实现细分市场全覆盖。
- 2016年，公司推出ARCFOX高端品牌，成为国内首先在新能源领域实现双品牌的企业。

公司平台产品

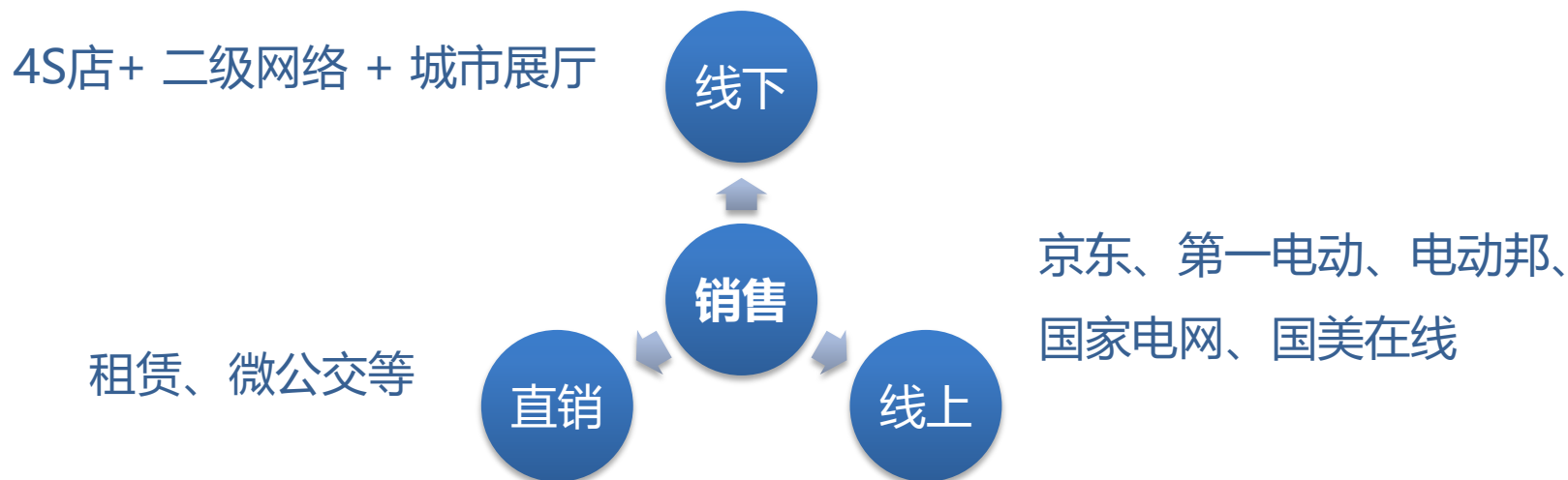
新平台车型		合作平台车型	
产品型号	车辆类型	产品型号	车辆类型
EC180	微型纯电动轿车	EV系列	小型纯电动轿车
EC200	微型纯电动轿车	EX系列	小型纯电动SUV
LITE	微型纯电动轿车	EU系列	紧凑型纯电动轿车
		EH系列	中大型纯电动轿车

资料来源：重大资产置换及发行股份草案，太平洋证券整理

拥有目前最丰富、庞大的新能源汽车经销商网络

- 线下：通过4S店+二级网络+城市展厅进行组合布局，在139个城市共建设一级经销商165家，二级经销商83家。
- 线上：与京东、第一电动、电动邦、国家电网、国美在线等电商合作进行网上销售。
- 北汽新能源还建立了大客户直销模式。为满足出租车、租赁用车、微公交、快递用车、分时租赁等公共领域需求，北汽新能源采取对大客户直销模式，强化交流，促进销售。

公司销售网络

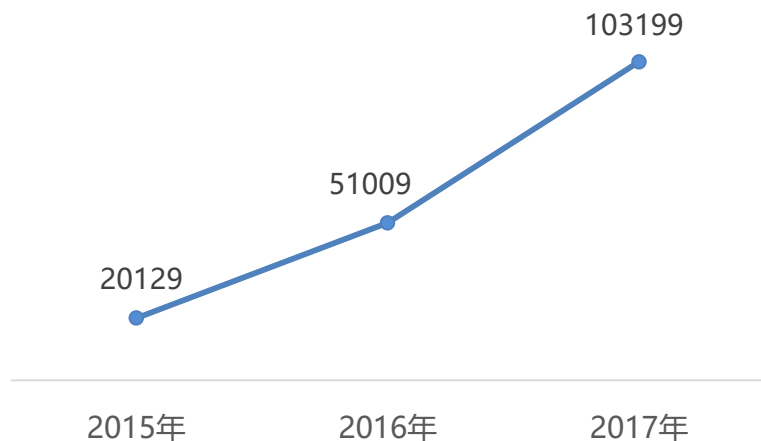


资料来源：重大资产置换及发行股份草案，太平洋证券整理

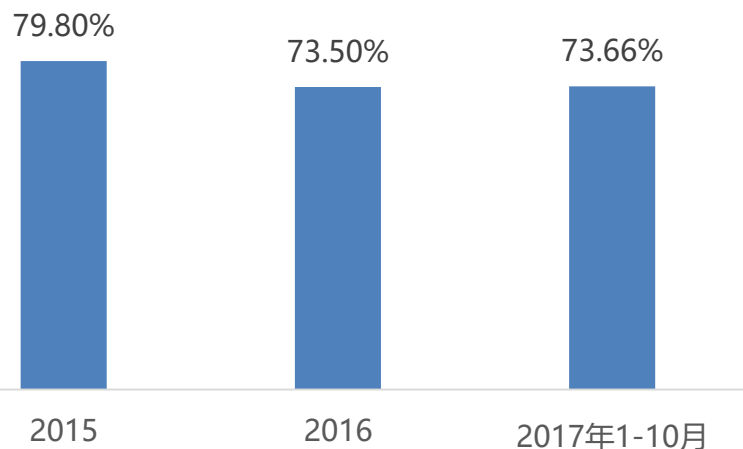
三地布局产能、连续五年国内纯电动销量龙头

- 北汽新能源目前北京、青岛产能预计在15万台左右，到明年年底预计将有30万台产能释放，目前产能利用率~75%。
- 2015~2017年公司销量实现每年翻番，2017年销量10万辆，再创新高。

2015~2017年销量每年翻番



产能利用率

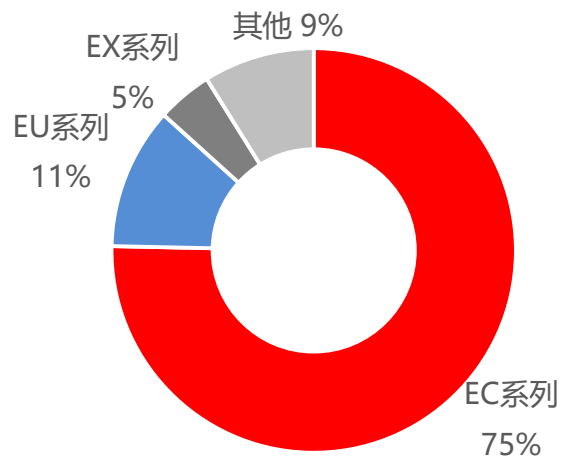


资料来源：重大资产置换及发行股份草案，太平洋证券整理

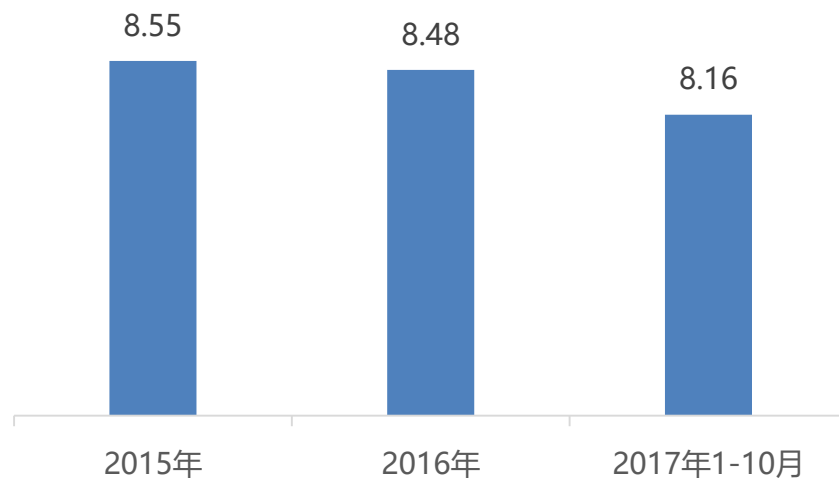
纯电SUV热销，未来ASP有望上行

- 2017年公司A00级EC180成为爆款，销量位居纯电动汽车市场第一，占公司总销量的75%。EC180补贴后售价为4.98~5.58万元。
- 2017年1~10月，公司单车销量均价8.16万元，同比下降3.77%。但明年公司新产品将带动ASP重回上行轨道。

2017年EC系列销量占比75%



单车均价

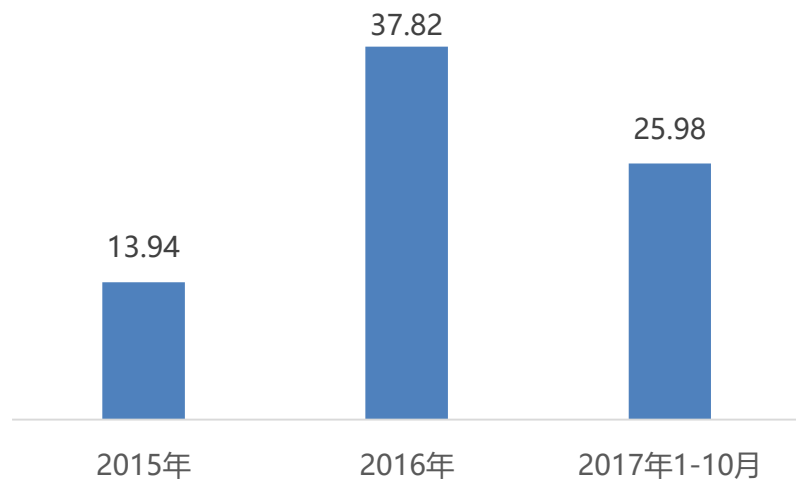


资料来源：重大资产置换及发行股份草案，太平洋证券整理

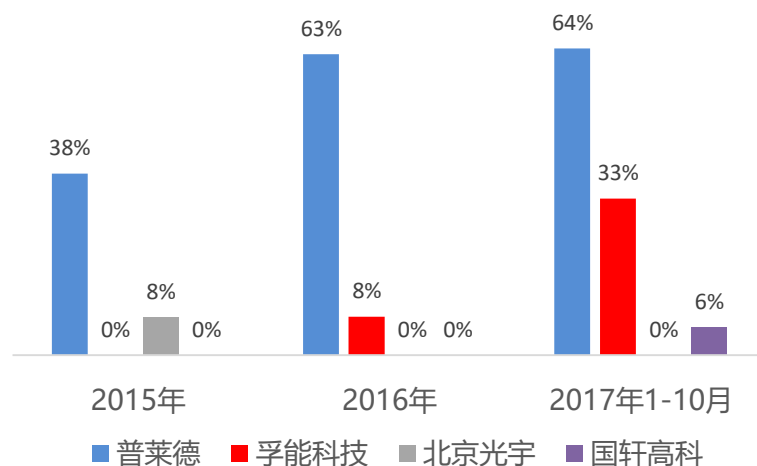
动力电池供应多元化，无核心件供应风险

- 动力电池是新能源汽车的核心零部件，2017年1~10月公司采购动力电池26亿元，占总营业成本比例的41%。
- 公司目前有四大动力电池供应商。普莱德（主要CATL电芯的PACK商）的份额比较稳定，孚能科技的供应量快速增长，国轩高科2017年取得突破性进展。

动力电池总采购量



供应商格局



资料来源：重大资产置换及发行股份草案，太平洋证券整理

通过投资子公司，深化全产业链布局

子公司或参股投资公司

	部分股权投资公司	产业链位置	主营业务
1	北京匠芯电池科技有限公司	上游产业	电子元件及组件生产
2	北京西门子汽车电驱动系统(常州)有限公司	上游产业	电机逆变器、电机和其他车用电驱动系统产品的生产
3	北汽大洋电机科技有限公司	上游产业	电机制造
4	北汽新能源硅谷研发公司	整车研发	车型研发
5	北汽新能源汽车常州有限公司	下游产业	新能源汽车生产
6	北汽特来电(北京)新能源科技有限公司	下游产业	充电设施网络的设计及推广
7	北京菲特奥智慧出行科技有限公司	下游产业	技术推广, 设备租赁及充电服务
8	北京新能源汽车营销有限公司	汽车销售	新能源汽车营销
9	北京恒誉新能源汽车租赁有限公司	汽车后市场	新能源汽车租赁
10	北京金渔阳区域电动小客车出租有限公司	汽车后市场	新能源汽车汽车租赁
11	北京绿谷区域电动小客车出租有限公司	汽车后市场	新能源汽车租赁
12	赣州市豪鹏科技有限公司	汽车后市场	废旧二次电池及新能源汽车动力电池回收、处置、再生利用与销售

资料来源：重大资产置换及发行股份草案，太平洋证券整理

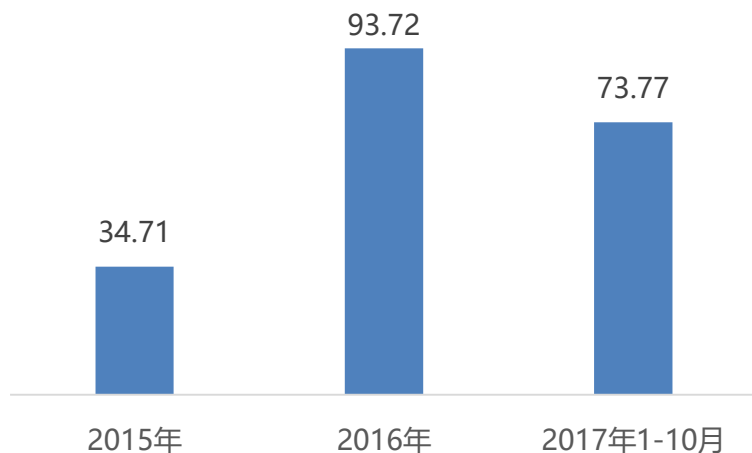


北汽新能源财务概览

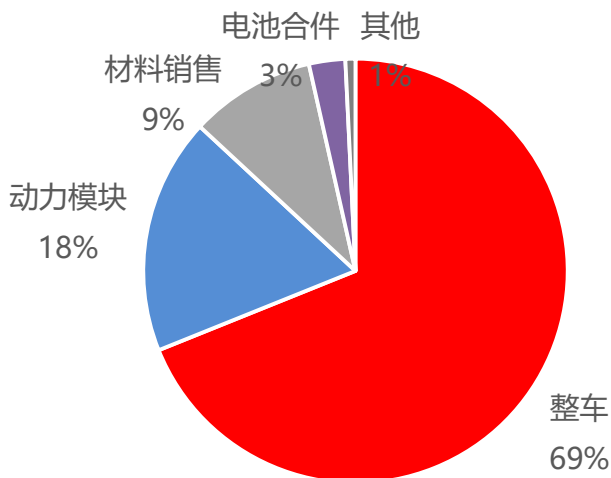
营业收入快速增长

- 2016年公司实现营收93.72亿，同比增长170%。2017年1~10月营收73.77亿，预计2017年全年将达到
- 根据公开资料，2017年1~10月，整车销售是公司营收的主要部分，占公司营收~70%。另外，动力模块占18%，材料销售占9%左右。

营业收入快速增长



2017年1~10月营收结构

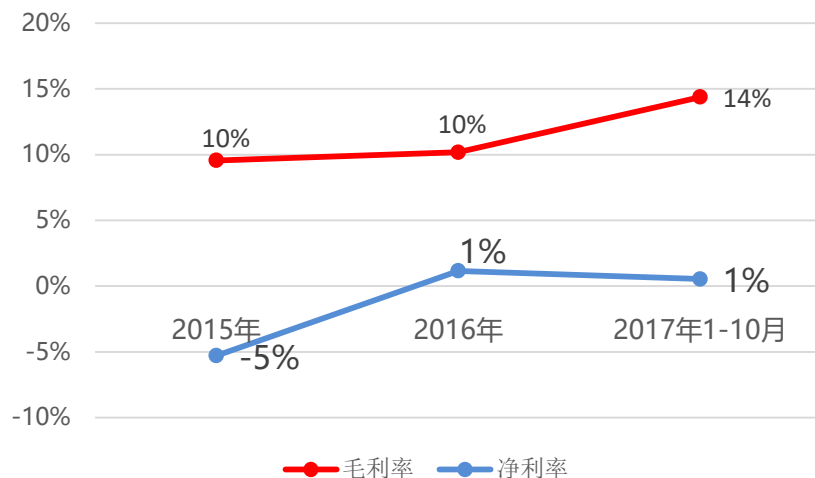


资料来源：重大资产置换及发行股份草案，太平洋证券整理

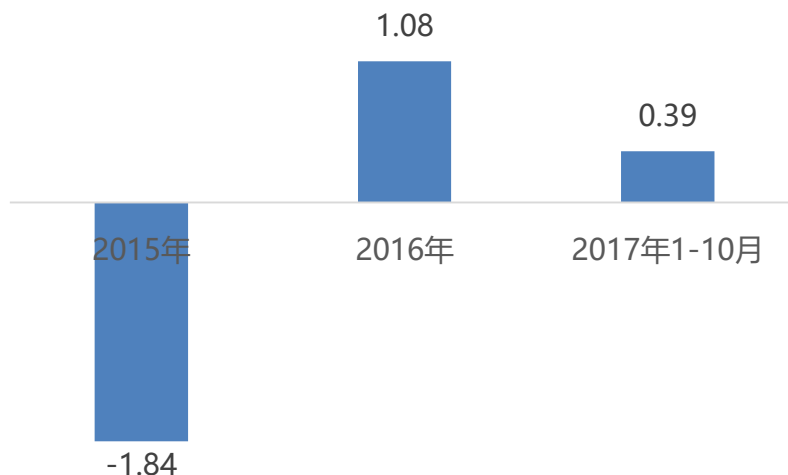
规模效应有望保障公司补贴退坡后的盈利能力

- 2015~2017年新能源汽车国家补贴逐步退坡，尤其是2017年国补+地补同比下降幅度~40%，公司毛利率2017年1~10月毛利率创新高，基本消化了补贴下降的影响。
- 2016年公司实现盈利，净利润1.08亿。从2017年盈利水平来看，公司四季度盈利能力有望继续攀升，2018有望继续增长。

毛利率增长



2016年成功实现扭亏为盈



资料来源：重大资产置换及发行股份草案，太平洋证券整理

投资评级说明

■ 行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

■ 公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话: (8610)88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。