

供货吉利证明实力，业内地位显著提升

——方正电机（002196）事件点评

2018年01月30日

强烈推荐/维持

方正电机 | 事件点评

事件：

2018年1月29日晚公司公告，近日与浙江远景汽配有限公司签订了驱动电机总成采购项目的供货合同。

主要观点：

1. 供货吉利标志公司在电机领域的地位显著上升

首先，公司已经拥有优质的新能源乘用车客户众泰、五菱，尤其是五菱宝骏E100在2018年将从柳州市场扩展到全国市场进行销售，全年销量预计大增，将直接促进公司电机业务增长。然后，公司近日和浙江远景汽配有限公司签订驱动电机总成采购项目的供货合同，标志着公司进入吉利汽车供应商体系，可以为吉利纯电动批量供应电机，公司行业地位因此显著提升。据目前吉利的规划，未来还将开发多款电动车型、混动车型和插混车型，预计2018年将推出5款以上新能源车型。其中在纯电动车型方面，除了目前销售火爆的帝豪EV系列之外，吉利还将推出紧凑型SUV和紧凑型轿车的纯电动车型。可见吉利未来产品将非常丰富，公司成为吉利汽车的电机供应商，将深度受益于优质客户的成长。

2. 集成式总成及扁线电机产品的逐步落地，将再次提升公司价值

目前第三方电机企业及整车企业均在积极布局集成式动力总成，因该产品具备更高的性能、更小的体积、更低的成本而被产业界推崇。公司在2017年12月22日公告集成系统产线采购合同，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，价值提升空间大。同时，公司在2017年9月4日公告的定增预案中提出，计划投建高功率密度的驱动电机生产线，即扁线电机产线。目前海外知名车型丰田普锐斯、雪佛兰Bolt均采用扁线驱动电机，而且国内部分车企正在小规模使用或准备尝试这一全新产品，我们看好扁线电机对圆线电机的替代趋势，认为公司布局扁线电机领先行业，有望成为扁线驱动电机产业化的领导者。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

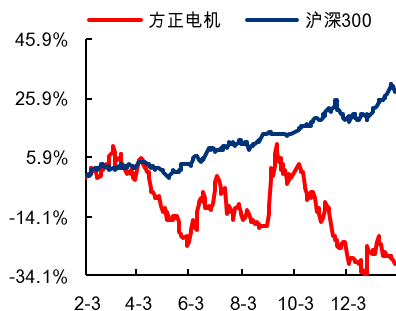
执业证书编号：

S1480510120014

交易数据

52周股价区间(元)	8.87-21.65
总市值(亿元)	39.99
流通市值(亿元)	25.76
总股本/流通A股(万股)	45090/29047
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.48

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）：从电机迈向集成系统，未来价值有望重估》2017-12-22
- 2、《方正电机（002196）：三季报业绩靓丽，隐形巨头崛起》2017-10-30
- 3、《方正电机（002196）：大浪淘金，电机龙头》2017-04-17

结论：

我们预计公司 2017 年-2019 年的营业收入分别为 15.1 亿元、21.7 亿元和 27.3 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 1.39 亿元、1.67 亿元和 2.36 亿元，每股收益分别为 0.31 元、0.37 元和 0.52 元，对应 PE 分别为 29X、24X、17X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示

1) 客户需求低于预期；2) 电机价格下降；3) 新产品投产不及预期。

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	2418	2722	3073	营业收入	794	1049	1514	2171	2734
货币资金	246	135	1161	963	901	营业成本	650	783	1180	1698	2097
应收账款	299	377	539	773	974	营业税金及附加	3	5	8	11	14
其他应收款	9	6	9	13	17	营业费用	16	23	32	47	59
预付款项	18	14	14	14	14	管理费用	76	112	154	250	314
存货	288	320	453	651	805	财务费用	2	1	-3	-11	-9
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	1751	1769	1747	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	#####	459.61	448.15	营业利润	60	127	149	183	266
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	4168	4491	4820	利润总额	67	144	168	202	285
流动负债合计	449	496	555	763	930	所得税	10	25	29	35	49
短期借款	114	109	0	0	0	净利润	57	119	139	167	236
应付账款	213	245	372	535	661	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	139	167	236
一年内到期的非	9	15	15	15	15	EBITDA	208	275	200	232	318
非流动负债合计	68	56	50	50	50	BPS (元)	0.33	0.46	0.31	0.37	0.52
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	604	813	980	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%	44.24%	43.41%	25.98%
实收资本(或股	265	265	451	451	451	营业利润增长	1207.17%	109.76%	17.58%	22.43%	45.71%
资本公积	1878	1882	2760	2760	2760	归属于母公司净利	17.67%	19.89%	17.67%	19.89%	41.40%
未分配利润	109	213	272	342	442	获利能力					
归属母公司股东	2213	2342	3551	3665	3827	毛利率(%)	18.23%	25.38%	22.04%	21.76%	23.29%
负债和所有者权	2761	2904	4168	4491	4820	净利率(%)	7.21%	11.32%	9.20%	7.69%	8.63%
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%	3.34%	3.72%	4.90%	
经营活动现金流	37	36	42	-82	35	偿债能力					
净利润	57	119	139	167	236	资产负债率(%)	19%	19%	14%	18%	20%
折旧摊销	146.24	146.45	0.00	49.65	51.45	流动比率	2.35	2.19	4.36	3.57	3.30
财务费用	2	1	-3	-11	-9	速动比率	1.71	1.55	3.54	2.71	2.44
应收账款减少	0	0	-162	-234	-201	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	0.59
投资活动现金流	-639	-91	17	-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	4.91	4.79	4.57
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	0.37	0.52
筹资活动现金流	617	-57	967	-42	-65	每股净现金流(最	0.06	-0.42	2.27	-0.44	-0.14
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	8.34	8.83	7.87	8.13	8.49
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	26.88	19.28	28.73	23.97	16.95
资本公积增加	1333	4	878	0	0	P/B	1.06	1.00	1.13	1.09	1.05
现金净增加额	15	-112	1026	-197	-63	EV/EBITDA	10.70	8.53	14.26	13.14	9.80

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。