

吉利入股戴勒姆引爆供应链

——方正电机（002196）事件点评

2018年02月26日

强烈推荐/维持

方正电机

事件点评

事件：

2018年2月24日，吉利集团有限公司通过官方渠道宣布，公司已通过旗下海外企业主体收购戴姆勒股份公司9.69%具有表决权的股份。2月26日上午，受该事件影响，作为吉利新能源车电机供应商的方正电机开盘涨停。

主要观点：

1. 吉利思路明确，紧抓新能源车，合作模式发展

新能源车的发展思路正在发生巨大的转变，闭门造车终将淘汰，合作共赢才是未来。吉利未来将借助戴勒姆的电动化技术实现自我升值。并且，吉利曾公开表示2019年之后沃尔沃推出的新车将全部是纯电动或混动，展现其在新能源车上极大的决心。

2. 公司进入吉利供应链，虽然后来，但仍可居上

在吉利电动车电机供应商中，方正是后来者，虽然后来，但很可能居上，原因在于性价比。公司杀手锏就是高性价比产品。在补贴退坡、新能源车步入平价的道路，性价比是绕不开的话题。公司在1月底公告，进入吉利供应链，表明客户价值正在发生变化，我们认为优质车企客户的成长必然会为公司带来更广的发展空间。

3. 公司围绕性价比，布局系统集成和扁线电机新技术

公司布局的系统集成与扁线电机两个方向仍然是围绕性价比，其中系统集成已经在产业内开始普及，扁线电机在国内也将迎来发展浪潮。技术进步是新能源车发展的核心动力，是降低对补贴政策依赖的唯一路径。公司对二合一系统集成、三合一集成系统、扁线电机的布局在国内实现了抢跑。我们认为不断开发出下一代高性能产品的企业，才能在下一轮浪潮中脱颖而出。

4. 公司物流车客户丰富，物流车电动化空间大

公司的物流车总成市占率国内第一，客户覆盖东风、新吉奥、新龙马、南京环绿、北汽昌河等。物流车行业的电动化率粗略估算在5-10%，未来提升空间巨大。18年补贴过渡期结束后，我们认为物流车还会迎来新的发展。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

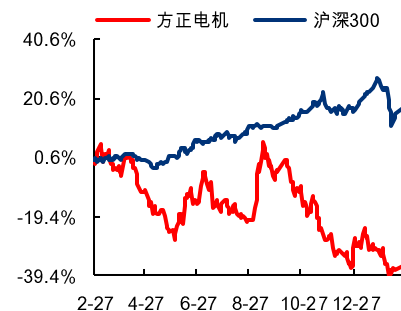
执业证书编号：

S1480510120014

交易数据

52周股价区间（元）	8.66-22.1
总市值（亿元）	39.05
流通市值（亿元）	25.15
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	2.44

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）：供货吉利证明实力，业内地位显著提升》2018-01-30
- 2、《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
- 3、《方正电机（002196）：三季报业绩靓丽，隐形巨头崛起》2017-10-30
- 4、《方正电机（002196）：大浪淘金，电机龙头》2017-04-17

结论：

我们预计公司 2017-2019 年营收分别为 15.1、21.7、27.3 亿元，净利润分别为 1.39、1.67、2.36 亿元，EPS 分别为 0.31、0.37、0.52 元，PE 分别为 28、23.4、16.6 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

新能源车销量不及预期，电机产品降价超预期，新项目投产不及预期

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	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
应付债券	0	0	0	0	0								
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 (%)	2.14%	4.07%	3.34%	3.72%	4.90%		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	2.67%	5.05%	3.92%	4.55%	6.17%		
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	26.24	18.83	28.05	23.40	16.55		
资本公积增加	1333	4	878	0	0	P/B	1.04	0.98	1.10	1.07	1.02		
现金净增加额	15	-112	1026	-197	-63	EV/EBITDA	10.43	8.32	13.79	12.73	9.50		

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。

单击此处输入文字。

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。