

## 业绩符合预期，看好客户潜力与产品布局

### ——方正电机（002196）事件点评

2018年02月28日

强烈推荐/维持

方正电机 | 事件点评

#### 事件：

2018年2月27日，公司发布2017年业绩快报，实现营收13.23亿元，同比增加26.05%，实现归属于上市公司股东的净利润为1.37亿元，同比增加15.74%。

#### 主要观点：

##### 1. 全年业绩符合预期，四季度业绩全年最高

公司2017年全年净利润为1.37亿元，同比增长15.74%，符合预期。业绩增长的主要原因在于汽车应用类客户的顺利拓展和产品销量的不断提升，这些客户包含了新能源车驱动系统、汽车电子、汽车微特电机等。2017年归母净利率为10.36%，2016年为11.25%，下降0.89pct，原因在于部分产品跌价及原材料涨价，尤其是新能源车驱动系统产品，价格受补贴退坡影响明显。单季度看，公司Q1-Q4营收分别为2.52/2.92/3.35/4.44亿元，同比分别增长8%/23.4%/34.7%/34%，归母净利润分别为0.22/0.35/0.3/0.5亿元，同比分别增长20.3%/13.34%/29.93%/6%，Q4是全年单季度净利润最高。

##### 2. 乘用车客户品质提升，爆款车型将带动电机及总成销量大增

公司今年年初公告进入吉利供应链，标志着公司客户价值显著提升，乘用车电机供应车型顺利从A00级拓展到A级，证明了公司的产品开发、成本控制能力极强。公司乘用车客户中，吉利的帝豪EV、五菱的宝骏E100将会成为2018年的行业靓点，公司电机及总成业务将从爆款车型中充分受益。

##### 3. 布局系统集成和扁线电机，抢占未来行业风口

公司布局新技术的决心极大，系统集成及扁线电机是公司接下来重点抢占的风口。系统集成代表了新能源动力总成轻量化、小型化的趋势，是整车企业和第三方电机电控企业公认发展方向，尤其是实力雄厚的车企期望自主生产。同时扁线电机代表了下一代高性能、小型化、轻量化的电机技术，尤其是在电机功率密度的提升上具备天然优势。公司布局扁线电机，几乎是国内最早一批进行这种新型技术产业化的企业。我们认为随着新能源车补贴的不断退坡及技术门槛提升，引领新技术、打造新产品的企业将会大幅受益。

#### 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

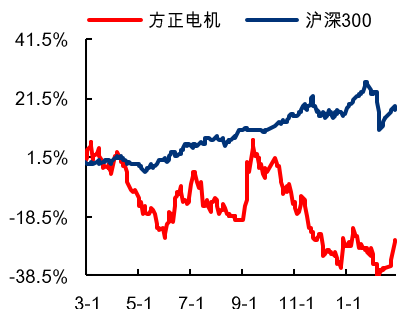
执业证书编号：

S1480510120014

#### 交易数据

52周股价区间(元)	9.59-22.49
总市值(亿元)	43.24
流通市值(亿元)	27.86
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	2.47

#### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

#### 相关研究报告

- 《方正电机（002196）：吉利入股戴勒姆引爆供应链》2018-02-26
- 《方正电机（002196）：供货吉利证明实力，业内地位显著提升》2018-01-30
- 《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
- 《方正电机（002196）：三季报业绩靓丽，隐形巨头崛起》2017-10-30

### 结论：

我们预计公司 2017 年-2019 年的营业收入分别为 13.23 亿元、19.56 亿元和 25.98 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 1.37 亿元、1.59 亿元和 2.25 亿元，每股收益分别为 0.3 元、0.35 元和 0.50 元，对应 PE 分别为 31.6X、27.17X、19.26X。维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示

（1）新能源车行业发展不及预期（2）驱动系统产品价格下跌超预期（3）公司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
<b>流动资产合计</b>	1055	1088	1291	1845	2402	<b>营业收入</b>	794	1049	1323	1956	2598
货币资金	246	135	180	252	334	<b>营业成本</b>	650	783	1027	1525	1990
应收账款	299	377	471	697	925	营业税金及附加	3	5	7	10	13
其他应收款	9	6	8	12	16	营业费用	16	23	28	42	56
预付款项	18	14	14	14	14	管理费用	76	112	132	207	275
存货	288	320	394	585	763	财务费用	2	1	2	6	18
其他流动资产	122	81	81	81	81	资产减值损失	-5.87	17.57	5.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	1706	1817	1749	1768	1746	公允价值变动收益	0.00	16.74	17.10	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	<b>营业利润</b>	60	127	146	173	252
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
<b>资产总计</b>	2761	2904	3040	3613	4148	<b>利润总额</b>	67	144	165	192	271
<b>流动负债合计</b>	449	496	491	955	1336	所得税	10	25	28	33	47
短期借款	114	109	0	263	450	<b>净利润</b>	57	119	137	159	225
应付账款	213	245	323	480	627	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	137	159	225
一年内到期的非	9	15	15	15	15	EBITDA	208	275	202	239	332
<b>非流动负债合计</b>	68	56	50	50	50	<b>BPS (元)</b>	0.33	0.46	0.30	0.35	0.50
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	518	552	541	1005	1386	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	31	10	10	10	10	营业收入增长	27.62%	32.09%	26.08%	47.87%	32.81%
实收资本 (或股	265	265	451	451	451	营业利润增长	1207.17%	109.76%	15.35%	18.41%	45.60%
资本公积	1878	1882	1697	1697	1697	归属于母公司净利	15.69%	16.30%	15.69%	16.30%	41.09%
未分配利润	109	213	271	338	433	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	2213	2342	2486	2595	2749	毛利率 (%)	18.23%	25.38%	22.41%	22.05%	23.41%
<b>负债和所有者权</b>	2761	2904	3040	3613	4148	净利率 (%)	7.21%	11.32%	10.34%	8.13%	8.64%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
	单位: 百万元					<b>ROE (%)</b>					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2.14%	4.07%	4.50%	4.40%	5.41%	
<b>经营活动现金流</b>	37	36	115	-63	17	<b>偿债能力</b>					
净利润	57	119	137	159	225	资产负债率 (%)	19%	19%	18%	28%	33%
折旧摊销	146.24	146.45	0.00	49.65	51.45	流动比率	2.35	2.19	2.63	1.93	1.80
财务费用	2	1	2	6	18	速动比率	1.71	1.55	1.83	1.32	1.23
应收账款减少	0	0	-94	-226	-229	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.39	0.37	0.45	0.59	0.67
<b>投资活动现金流</b>	-639	-91	31	-73	-33	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收	0	17	17	0	0	应付账款周转率	3.92	4.58	4.66	4.87	4.69
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	7	2	7	7	7	每股收益 (最新摊	0.33	0.46	0.30	0.35	0.50
<b>筹资活动现金流</b>	617	-57	-101	207	98	每股净现金流 (最	0.06	-0.42	0.10	0.16	0.18
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	8.34	8.83	5.51	5.76	6.10
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	95	0	186	0	0	P/E	29.06	20.85	31.60	27.17	19.26
资本公积增加	1333	4	-185	0	0	P/B	1.15	1.09	1.74	1.67	1.57
<b>现金净增加额</b>	15	-112	45	71	83	EV/EBITDA	11.61	9.22	20.57	18.19	13.43

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。