

证券研究报告

公司研究——年报点评

方正电机 (002196.sz)



上次评级: 买入, 2017.08.24

郭荆璞 首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

刘强 分析师

执业编号: S1500514070005

联系电话: +86 10 83326707

邮箱: liuqiang1@cindasc.com

马步芳 研究助理

联系电话: +86 10 83326842

邮箱: mabufang@cindasc.com

相关研究

《电机龙头, 潜力无穷》2017. 08

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

静待驱动电机新产品落地兑现业绩

2018年05月10日

事件: 公司发布2017年年报及一季报。公司2017年实现营收13.2亿元, 同比增长25.6%, 实现归母净利润1.32亿元, 同比增长11.8%, 扣非归母净利润0.73亿元, 同比减少18.8%, 基本每股收益0.30元。2018年第一季度公司实现营收3.26亿元, 同比增长29.5%, 实现归母净利润1861.3万元, 同比下降14.7%。

点评:

- **公司毛利率承压。** 公司受原材料等因素影响, 2017年及2018年一季度综合毛利率分别下降2.0及2.7个百分点, 同时德沃仕业绩不达预期、研发投入增加等导致公司业绩不达预期。公司2017年研发费用占营收比例4.68%, 同时公司预计每年对于研发费用的投入不少于4%的年销售额占比, 更高的研发费用短期会对公司业绩有一定影响。
- **天然气行情促使海能高增长, 主驱电机竞争力强。** 公司收购的上海海能2017年实现扣非归母净利润9092.15万元, 超过业绩承诺8.24%。主要是由于2017年受国家“煤改气”的影响, 天然气需求旺盛, 从而传导至天然气重卡销售上。2018年受到天然气价格影响, 我们预计海能业绩增速有所下滑。驱动电机方面公司目前已有120kW主驱电机供应吉利帝豪, 证明公司产品的优秀品质, 公司电机产品向上空间已经打开, 未来有望进一步提升市场占有率。
- **募集资金增加电机产能, 有望进一步增厚业绩。** 公司拟定增4.1亿用于20万台电机及15万台电驱动集成系统, 预计2019年正式投产。其中扁线电机相对圆线电机具有更高的功率密度、更好的散热性、更低的噪音及节约材料等多种优势。根据科技部《“新能源汽车”试点专项2017年度项目申报指南》的要求, 乘用车电机峰值功率 $\geq 4\text{KW/kg}$ (≥ 30 秒), 而目前主流产品级电机峰值功率在3.2-3.3 KW/kg左右, 要实现30%左右峰值功率的提升, 扁线电机是无法绕开的技术路线, 是未来驱动电机发展的大趋势。电驱动集成系统指的是新型的电机与减速箱的一体化集成, 项目实施以后, 公司有望占据行业领先地位, 提升公司竞争力, 从而进一步增厚公司业绩。
- **盈利预测及评级:** 不考虑定向增发的前提下, 我们预计公司2018年、2019年、2020年EPS分别为0.38、0.46、0.56元, 对应2018年5月10日收盘价(8.67元)的PE分别为23、19、16倍, 我们维持公司“买入”评级。
- **股价催化剂:** 下游汽车销量超预期, 公司新产品进度超预期。
- **主要风险:** 下游汽车销量不达预期; 经济继续下行, 需求低迷; 公司产品研发进度不达预期。

公司报告首页财务数据

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,049.33	1,318.08	1,760.90	2,345.55	3,035.44
同比(%)	32.09%	25.61%	33.60%	33.20%	29.41%
归属母公司净利润	118.29	132.30	170.03	206.83	251.63
同比(%)	100.37%	11.84%	28.52%	21.65%	21.66%
毛利率(%)	25.38%	23.40%	23.40%	23.40%	23.40%
ROE(%)	5.19%	5.51%	6.70%	7.62%	8.54%
每股收益(元)	0.26	0.29	0.38	0.46	0.56
P/E	33	30	23	19	16
P/B	1.67	1.59	1.50	1.39	1.27

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2018 年 5 月 10 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,087.51	1,435.35	1,869.26	2,447.06	3,116.97
货币资金	134.95	165.46	205.44	263.14	319.34
应收票据	141.66	178.44	238.38	317.53	410.92
应收账款	377.47	599.91	801.45	1,067.54	1,381.53
预付账款	14.43	21.46	28.67	38.19	49.42
存货	320.12	372.75	497.98	663.31	858.41
其他	98.89	97.35	97.35	97.35	97.35
非流动资产	1,816.61	1,856.93	1,956.72	2,031.63	2,103.48
长期投资	3.06	3.81	3.81	3.81	3.81
固定资产	363.37	473.92	481.35	607.78	678.91
无形资产	116.95	137.78	132.84	127.91	122.98
其他	1,333.24	1,241.43	1,338.71	1,292.13	1,297.78
资产总计	2,904.12	3,292.28	3,825.98	4,478.69	5,220.45
流动负债	495.67	780.98	967.46	1,213.66	1,504.18
短期借款	108.99	189.00	189.00	189.00	189.00
应付账款	244.61	368.25	491.97	655.31	848.06
其他	142.06	223.73	286.49	369.35	467.12
非流动负债	56.42	36.31	236.31	436.31	636.31
长期借款	0.00	0.00	200.00	400.00	600.00
其他	56.42	36.31	36.31	36.31	36.31
负债合计	552.09	817.29	1,203.76	1,649.96	2,140.48
少数股东权益	10.45	10.24	9.98	9.65	9.26
归属母公司股东权益	2,341.58	2,464.76	2,612.24	2,819.07	3,070.70
负债和股东权益	2904.12	3292.28	3825.98	4478.69	5220.45

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,049.33	1,318.08	1,760.90	2,345.55	3,035.44
同比	32.09%	25.61%	33.60%	33.20%	29.41%
归属母公司净利润	118.29	132.30	170.03	206.83	251.63
同比	100.37%	11.84%	28.52%	21.65%	21.66%
毛利率	25.38%	23.40%	23.40%	23.40%	23.40%
ROE	5.19%	5.51%	6.70%	7.62%	8.54%
每股收益(摊薄, 元)	0.26	0.29	0.38	0.46	0.56
P/E	33	30	23	19	16
P/B	1.67	1.59	1.50	1.39	1.27
EV/EBITDA	12.57	19.36	16.43	14.19	12.14

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,049.33	1,318.08	1,760.90	2,345.55	3,035.44
营业成本	782.96	1,009.60	1,348.78	1,796.59	2,325.02
营业税金及附加	5.41	10.19	13.61	18.12	23.46
营业费用	22.51	36.87	49.26	65.61	84.91
管理费用	111.91	128.89	172.20	229.37	296.83
财务费用	1.34	10.87	14.41	23.47	33.15
资产减值损失	17.57	46.33	11.95	17.26	23.97
公允价值变动收益	16.74	60.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.50	1.63	3.42	2.52	2.52
营业利润	126.86	154.63	154.12	197.64	250.63
营业外收入	17.50	0.42	47.49	47.49	47.49
营业外支出	0.79	2.01	1.19	1.33	1.51
利润总额	143.56	153.04	200.42	243.80	296.61
所得税	24.73	20.95	30.66	37.29	45.37
净利润	118.83	132.09	169.76	206.51	251.24
少数股东损益	0.54	-0.21	-0.27	-0.32	-0.39
归属母公司净利润	118.29	132.30	170.03	206.83	251.63
EBITDA	192.82	212.49	262.52	318.13	388.13
EPS	0.45	0.29	0.38	0.46	0.56

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	36.29	46.10	18.69	1.35	12.91
净利润	118.83	132.09	169.76	206.51	251.24
折旧摊销	40.18	47.28	49.25	52.63	60.91
财务费用	9.08	12.17	12.85	21.70	30.61
投资损失	-2.50	1.63	-3.42	-2.52	-2.52
营运资金变动	-132.66	-133.98	-219.40	-291.15	-347.16
其它	3.35	-13.10	9.65	14.18	19.84
投资活动现金流	-90.89	-65.67	-143.32	-121.94	-126.10
资本支出	-135.30	-136.63	-146.74	-124.46	-128.62
长期投资	4.35	2.18	3.42	2.52	2.52
其他	40.06	68.78	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-57.15	60.51	164.60	178.30	169.39
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	-4.77	80.01	200.00	200.00	200.00
支付利息或股息	37.26	19.50	35.40	21.70	30.61
现金净增加额	-110.45	34.68	39.98	57.70	56.20

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

刘强，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6年新能源实业工作经验；实业时的团队在国内最早从事动力电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长。

马步芳，研究助理，清华大学硕士，2016年7月加入信达证券研发中心，从事能源化工研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。