

方正电机 (002196) \ 电气设备

——海能电子下滑，汽车座椅电机增长良好

投资建议:	推荐
上次建议:	首次覆盖
当前价格:	6.19 元
目标价格:	元

事件:

方正电机发布半年报,上半年公司实现营业收入5.95亿元,同比增长9.52%,实现归属净利润4449万元,同比下降21.77%,扣非后净利润4045.8万元,同比下降23.68%。

投资要点:

➤ 受海能电子业绩下滑影响,公司利润下滑

二季度收入2.7亿,同比下降7.67%,净利润2588万元,同比下降26.18%。主要因海能电子业绩出现了较大下滑,拖累了公司整体利润表现。汽车座椅电机业务仍有稳定增长。由于气体发动机的下滑和新能源汽车电机不及预期,公司预计三季度业绩中值2676万,同比下滑10%。

➤ 海能电子受到行业调整影响,业绩出现大幅下滑

上半年海能电子实现收入7302万元,同比下降40.1%,净利润2234万元,同比下降41.6%。海能电子主要产品为气体发动机控制系统,受到17年底气荒的影响,18年上半年以LNG重卡为代表的天然气汽车产销量出现了大幅下滑,同比下降近60%,海能业绩受到较大影响。我们认为天然气发动机的下降主要受偶然事件的影响,当前LNG价格已经回归至合理水平,天然气重卡的产销量有望逐步修复,在政府对环保治理力度空前的环境下,天然气汽车排放的优势会越来越明显,看好天然气汽车的长远发展,因此海能业绩未来仍有保障。

➤ 汽车座椅电机持续增长,新能源汽车电机低于预期

上半年公司汽车业务收入2.59亿元,同比下降1.6%,毛利率25.65%,下降2.2个百分点。扣除海能电子收入同比下降4900万的影响,公司汽车电机业务收入1.86亿元,同比增长32%,毛利率基本持平。公司座椅电机业务增长明显,上半年实现产销超过300万台,同比增长超过50%,并且在高端项目上取得突破,已经陆续通过捷豹路虎、宝马BMW等高端汽车品牌的认证,并开始批量交货。公司在汽车座椅电机方面已经占据了领先优势,未来将持续增长。湖北方正受到商用车行业增长的带动,汽车雨刮器业务拓展良好,实现收入4434.5万元,同比增长30%。

受到政策调整影响,纯电动物流车上半年尚无批量销售,预计下半年将明显放量。新能源乘用车驱动电机方面,公司客户开拓成效显著,目前已经成为上汽通用五菱旗下宝骏 E100、E200 的主要电机供应商。上半年宝骏 E100 销售 1 万辆, E200 下半年有望接力。同时,公司在 2018 年进入了吉利供应链,成为帝豪 EV 的电机供应商,预计年底会起量。未来市场占有率有望持续提升。在产品方面,集成式驱动系统是驱动电机未来发展方向。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	444/312
流通 A 股市值 (百万元)	1,916
每股净资产 (元)	5.51
资产负债率 (%)	23.82
一年内最高/最低 (元)	14.69/6.00

一年内股价相对走势



马松 分析师
 执业证书编号: S0590515090002
 电话: 0510-85613713
 邮箱: mas@glsc.com.cn

相关报告

公司新能源集成式驱动系统的研发和量产工作已经完成,搭载公司集成式驱动系统的宝骏 E200 已经上市销售。新产品方面,公司的扁线电机的开发工作顺利。在代表未来行业发展方向的集成式驱动系统和扁线电机方面,公司已经走在国内企业前面。

➤ 智能控制器恢复增长, 缝纫电机稳定发展

公司智能控制器业务实现收入1.86亿元,同比增长39.6%,实现净利润1185.2万元,同比增长57.3%。经过2017年的调整后,深圳高科润的产品结构和客户都实现了升级。缝纫电机业务收入1.08亿元,同比下降7.31%,毛利率15.17%,同比下降6个百分点。借助越南制造成本低的优势,公司在越南的工厂实现了稳定增长,未来越南将成为公司缝纫电机业务的发展主体。

➤ 人才实力有望大幅加强, 未来可期

6月底,公司公告聘请牛铭奎博士担任公司总经理。牛博士在汽车行业有丰富履历,同时又是电驱动方面的专家,为公司未来业务的发展带来充分想象空间。上半年,方正上海研究院正式建立,公司在人才和研发上的实力将大大增强,助力公司成为国内新能源汽车驱动系统的领先厂商之一。

➤ 首次覆盖, 给予“推荐”评级

预计公司2018年~2020年EPS分别为0.24元、0.32元、0.41元,对应当前股价市盈率分别为26倍、19倍以及15倍,短期内公司业绩承压,但公司战略清晰,对新能源汽车驱动系统布局前瞻,长期看好公司发展潜力。首次覆盖,给予“推荐”评级。

➤ 风险提示

1、天然气发动机超预期下滑; 2、新能源汽车电机业务不及预期; 3、原材料价格大幅上涨。

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1049.33	1318.08	1425.03	1652.83	1978.65
增长率(%)	32.09%	25.61%	8.11%	15.99%	19.71%
EBITDA(百万元)	187.59	206.29	169.90	216.53	266.03
净利润(百万元)	118.29	132.30	105.05	142.51	181.95
增长率(%)	100.37%	11.84%	-20.60%	35.66%	27.68%
EPS(元/股)	0.27	0.30	0.24	0.32	0.41
市盈率(P/E)	23.21	20.75	26.13	19.26	15.09
市净率(P/B)	1.17	1.11	1.08	1.03	0.98
EV/EBITDA	9.28	14.12	16.33	13.45	10.61

数据来源:公司公告,国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810