

与采埃孚签订定点函，新能源汽车电机龙头进军海外主流供应链

——卧龙电驱事件点评

公司点评

开文明 (分析师) 刘华峰 (分析师)
021-68865582 021-68865595
kaiwenming@xsdzq.cn liuhuafeng@xsdzq.cn
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280519030001

● 事件：收到德国采埃孚新能源汽车电机供应商定点

公司与德国采埃孚签订定点函，2020年-2026年公司将为采埃孚提供新能源汽车电机及其零部件，对应的车型在其生命周期内销售预估金额为22.59亿元。

● 供应采埃孚，进军海外主流豪华车企供应链

采埃孚公司成立于1915年，是一家为乘用车、商用车和工业技术提供出行系统方案的全球性技术企业，在40个国家拥有约230个生产基地，是全球最大的汽车供应商之一。定点供应的电机是新能源汽车驱动系统的核心部件，采埃孚对供应商的技术、品质、保证体系等方面要求极高。公司借助自身跨国企业的经营能力，获得采埃孚新能源汽车电机供应商定点，正式进入了海外主流豪华车企的供应链，这标志着公司新能源汽车电机技术水平已达到海外主流车企要求。

● 国内电机龙头在示范效应下EV电机业务有望迎来客户快速增长期

2018年公司EV电机产量近8万台，以国内为主，乘用车客户包括北汽、东风小康、上汽通用五菱、众泰等，商用车产品涵盖国内大多数一线客户如宇通、福田、中通、厦门金龙、南京金龙等。以公司供应采埃孚为契机，其他世界知名零配件商也正在和公司联合研发、试制新能源汽车电机，示范效应逐步发酵，公司有望加速渗透国内和海外市场，EV电机业务有望迎来客户快速增长期。

● 维持“推荐”评级

下游行业复苏明显，高压电机迎来景气向上周期；抓住电动化浪潮机遇期，EV电机逐步进入海外主流车企供应链；收购SIM巩固低压电机龙头地位。受下游行业景气持续景气影响，我们预计公司2019-2021年净利润分别为8.50、10.07和11.71亿元。当前股价对应2019-2021年分别为15、12和11倍。维持“推荐”评级。

● 风险提示：宏观经济发生不利变化，海外子公司整合不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,086	11,076	13,009	14,614	16,456
增长率(%)	13.1	9.8	17.5	12.3	12.6
净利润(百万元)	665	637	850	1,007	1,171
增长率(%)	162.5	-4.3	33.5	18.4	16.3
毛利率(%)	21.5	26.1	26.8	26.9	26.8
净利率(%)	6.6	5.7	6.5	6.9	7.1
ROE(%)	11.1	10.6	13.0	13.3	13.4
EPS(摊薄/元)	0.51	0.49	0.66	0.78	0.91
P/E(倍)	18.6	19.4	14.5	12.3	10.5
P/B(倍)	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4

推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2019.06.10
收盘价(元):	9.55
一年最低/最高(元):	5.8/10.77
总股本(亿股):	12.93
总市值(亿元):	123.5
流通股本(亿股):	12.91
流通市值(亿元):	123.25
近3月换手率:	75.95%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.46	25.99	18.02
绝对	-6.71	18.63	10.92

相关报告

- 《一季度业绩略超预期，盈利能力进一步提升》2019-04-29
- 《扣非后增长222%，电机龙头盈利能力提升》2019-04-25
- 《业绩符合预期，专注电机核心战略逐步取得成果》2018-10-29
- 《回归电机主业，砥砺前行，迈向国际化电机巨头》2018-10-16

- 《一季度业绩略超预期，盈利能力进一步提升》2019-04-29
- 《扣非后增长222%，电机龙头盈利能力提升》2019-04-25
- 《业绩符合预期，专注电机核心战略逐步取得成果》2018-10-29
- 《回归电机主业，砥砺前行，迈向国际化电机巨头》2018-10-16

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	9321	9608	11388	11896	14073	营业收入	10086	11076	13009	14614	16456
现金	2081	1558	1691	1900	2139	营业成本	7921	8182	9522	10688	12049
应收票据及应收账款合计	3581	4291	4745	5218	5800	营业税金及附加	75	69	78	88	99
其他应收款	1123	897	1475	1190	1811	营业费用	764	745	865	950	1070
预付账款	251	195	329	259	403	管理费用	937	913	1015	1096	1226
存货	2180	2460	2939	3121	3711	研发费用	0	256	286	322	362
其他流动资产	105	208	208	208	208	财务费用	265	216	265	272	258
非流动资产	7454	8847	9218	9323	9409	资产减值损失	48	63	69	73	79
长期投资	206	248	328	413	503	公允价值变动收益	2	49	67	9	5
固定资产	2828	3685	3967	3989	3967	其他收益	38	53	50	60	60
无形资产	1122	1352	1420	1480	1531	投资净收益	657	56	59	64	69
其他非流动资产	3299	3562	3503	3442	3408	营业利润	773	795	1090	1264	1453
资产总计	16775	18455	20605	21219	23482	营业外收入	267	23	30	30	30
流动负债	7413	9107	10843	10905	12467	营业外支出	154	30	30	30	30
短期借款	3219	3680	5059	4528	5344	利润总额	886	788	1090	1265	1453
应付票据及应付账款合计	2767	3430	4016	4521	5103	所得税	214	100	153	177	203
其他流动负债	1427	1997	1769	1855	2020	净利润	671	688	938	1087	1250
非流动负债	3316	2879	2550	2128	1697	少数股东损益	6	51	88	81	79
长期借款	2541	2040	1711	1289	859	归属母公司净利润	665	637	850	1007	1171
其他非流动负债	775	839	839	839	839	EBITDA	1579	1511	1773	2003	2203
负债合计	10729	11986	13393	13033	14164	EPS(元)	0.51	0.49	0.66	0.78	0.91
少数股东权益	387	425	513	594	672	主要财务比率					
股本	1289	1293	1293	1293	1293	成长能力					
资本公积	1867	1862	1862	1862	1862	营业收入(%)	13.1	9.8	17.5	12.3	12.6
留存收益	2885	3392	4127	4979	5937	营业利润(%)	141.6	2.8	37.2	16.0	14.9
归属母公司股东权益	5660	6043	6699	7593	8645	归属于母公司净利润(%)	162.5	-4.3	33.5	18.4	16.3
负债和股东权益	16775	18455	20605	21219	23482	获利能力					
						毛利率(%)	21.5	26.1	26.8	26.9	26.8
						净利率(%)	6.6	5.7	6.5	6.9	7.1
						ROE(%)	11.1	10.6	13.0	13.3	13.4
						ROIC(%)	10.3	9.5	10.5	12.3	12.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.0	64.9	65.0	61.4	60.3
						净负债比率(%)	78.3	87.0	85.8	61.4	55.5
						流动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
						速动比率	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	2.7	2.8	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	3.0	2.6	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.51	0.49	0.66	0.78	0.91
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.95	0.42	1.57	0.55
						每股净资产(最新摊薄)	4.38	4.67	5.18	5.87	6.69
						估值比率					
						P/E	18.6	19.4	14.5	12.3	10.5
						P/B	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	11.1	12.2	10.7	9.0	8.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

刘华峰，华中科技大学学士及硕士，曾就职于上海电气从事燃气轮机研发工作，2016年加入新时代证券，负责电力设备新能源行业研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>