



21 April 2011 | 4 pages

方正电机 (002196)

强力增长在延续

——公司 2011 年一季度点评报告

研究员：史海昇 执业证书编号：S1230511010006
 86-21-64718888-1737
 Shihaiseng@stocke.com.cn

本报告导读：

- 2011年一季度公司净利润同比增长123.79%
- 汽车常规电机业务有望2011年二季度开始贡献利润
- 新能源汽车驱动电机将有望成为公司未来发展重点

投资要点：

- **2011年一季度业绩仍保持高速增长。**2011年一季度，公司实现营业收入1.48亿元，比上年同期增长14.31%；实现归属于母公司所有者的净利润1301万元，比上年同期增长123.79%；每股收益0.17元。
- **全新子公司享受“软件企业”免税。**公司净利润较上年同期上升123.79%，主要有两个原因，一是本期销售收入出现一定幅度的增加，二是本期所得税费用较上年同期下降121.13%，这主要为子公司正德公司免税及方德公司弥补亏损影响。
- **汽车常规电机业务2011年将贡献利润。**公司汽车座椅电机、天窗电机与摇窗电机2011年（预计在二季度）将有望实现批量生产和销售，届时，相关产品毛利率也将出现明显提升，公司将形成全新的利润增长点，支撑业绩高速增长。
- **有望承接万向集团全部新能源汽车驱动电机订单。**据了解，公司新能源汽车驱动电机研发进展顺利，相关厂房也在建设之中，我们预计，该项业务最快2011年底就将开始逐步贡献利润，公司二股东通联创业投资股份有限公司的实际控制人系万向集团，至今万向旗下尚无其他电机制造类企业，所以，我们推测，方正有望作为万向集团新能源汽车动力总成布局中的一枚重要棋子，发展前景值得期待。
- **资金瓶颈将需依赖银行或增发解决。**公司2011-2012年业绩将实现“跳跃式”增长，我们预计，随着公司产业路线的清晰，特别是新能源汽车驱动电机与汽车常规电机的订单量的逐步增加，资金需求会在2011年显现，届时通过银行贷款或增发获得发展资金将是公司的可能选择。
- **盈利预测与估值。**我们预计，公司2011-2012年每股收益分别为0.85元和1.20元，同比分别增长193%和41%，当前股价对应公司2011-2012年动态市盈率分别为31倍和22倍，维持方正电机（002196）“买入”的投资评级，六个月目标价43元。

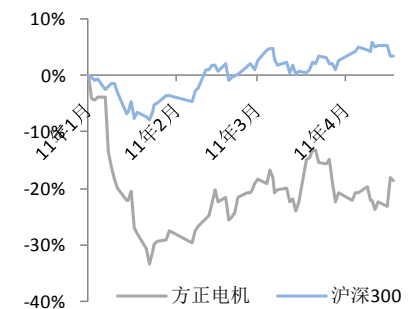
评级：买入
上次评级：买入

当前价格：26.50 元
目标价格：43.00 元

股本数据

A股总股本 7715 万股
流通A股 5400 万股

公司股价走势



公司简介

公司是国内专业研制开发、生产、销售特种电机及缝制设备的企业，主要产品为缝纫机电机，电脑高速自动平缝机，伺服电机，2011-2012年将推出汽车座椅电机、摇窗电机、天窗电机以及新能源汽车驱动电机等多款新产品。

相关报告

《未来新能源汽车核心部件驱动电机主要供应商——公司深度价值研究报告》





主要财务数据:

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	353	687	1331	1929	营业收入	286	676	1325	2133
现金	104	249	435	720	营业成本	245	570	1091	1736
应收账款	114	285	545	800	营业税金及附加	1	2	3	5
其它应收款	2	5	11	15	营业费用	8	21	37	85
预付账款	13	4	-20	-61	管理费用	25	61	113	186
存货	107	120	314	377	财务费用	6	3	10	18
其他	13	23	46	77	资产减值损失	3	0	3	3
非流动资产	147	150	156	169	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	4	3	2	投资净收益	2	2	2	2
固定资产	121	126	136	152	营业利润	1	22	69	102
无形资产	14	13	11	10	营业外收入	5	5	6	5
其他	12	7	5	5	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	501	837	1486	2098	利润总额	5	27	75	107
流动负债	241	565	1172	1762	所得税	1	3	9	13
短期借款	112	122	482	563	净利润	4	24	66	93
应付账款	73	307	421	737	少数股东损益	0	0	0	1
其他	56	136	269	463	归属母公司净利润	4	23	66	93
非流动负债	6	2	3	4	EBITDA	19	36	93	135
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.06	0.30	0.85	1.20
其他	6	2	3	4					
负债合计	247	567	1175	1766	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	1	1	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	77	77	77	77	成长能力				
资本公积	114	114	114	114	营业收入	-9.1%	136.0%	96.0%	61.0%
留存收益	62	78	120	140	营业利润	-90.3%	2283.1%	222.0%	46.3%
归属母公司股东权益	254	269	311	331	归属于母公司净利润	-74.2%	432.1%	181.5%	41.0%
负债和股东权益	501	837	1486	2098	获利能力				
					毛利率	14.4%	15.7%	17.7%	18.6%
现金流量表					净利率	1.5%	3.5%	5.0%	4.3%
单位: 百万元					ROE	1.7%	8.7%	21.1%	28.0%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC	2.2%	15.7%	19.8%	60.3%
经营活动现金流	52	160	-123	322	偿债能力				
净利润	4	24	66	93	资产负债率	49.3%	67.8%	79.0%	84.2%
折旧摊销	12	12	13	15	净负债比率	45.19%	21.54%	41.03%	31.87%
财务费用	6	3	10	18	流动比率	1.47	1.22	1.14	1.09
投资损失	-2	-2	-2	-2	速动比率	1.02	1.00	0.87	0.88
营运资金变动	32	117	-226	201	营运能力				
其它	0	6	15	-3	总资产周转率	0.59	1.01	1.14	1.19
投资活动现金流	0	-14	-17	-27	应收账款周转率	3	3	3	3
资本支出	13	13	20	30	应付账款周转率	4.57	3.00	3.00	3.00
长期投资	8	3	-0	-1	每股指标 (元)				
其他	20	2	3	2	每股收益 (最新摊薄)	0.06	0.30	0.85	1.20
筹资活动现金流	-21	-0	326	-10	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.68	2.07	-1.60	4.18
短期借款	-26	11	360	81	每股净资产 (最新摊薄)	3.29	3.49	4.03	4.29
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	507.04	95.30	33.85	24.00
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	8.78	8.27	7.15	6.72
其他	4	-11	-34	-91	EV/EBITDA	118.34	61.28	24.04	16.55
现金净增加额	31	145	186	286					

资料来源: 浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务 毛亚莉 +86 21 6431 8893 maoyali@stocke.com.cn	服务 金肖男 +86 21 6471 8888-1824 jinxn@stocke.com.cn	服务 徐路鹏 +86 21 6471 8888-1700 xulupeng@stocke.com.cn	服务 张燕华 +86 21 6471 8888-1287 zhangyanhua@stocke.com.cn
--	---	--	---

客户服务
楼小飞
+86 21 64716569
louxiaofei@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品 邱小平 +86 21 6471 8888-1701 qiuxiaoping@stocke.com.cn	金融工程与基金 陆靖昶 +86 21 6471 8888-1254 lujingchang@stocke.com.cn	金融工程与债券 鲍翔 +86 21 6471 8888-1105 baoxiang@stocke.com.cn	信息技术 李思明 +86 21 6474 6780 lisiming@stocke.com.cn
---	--	--	---

信息技术
张雷
+86 21 6471 8888-1740
zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家 闻岳春 +86 21 6471 6089 wenyuechun@stocke.com.cn	策略研究 张延兵 +86 21 6431 8952 zhangyanbing@stocke.com.cn	宏观 李瑞 +86 21 6471 8888-1211 lirui@stocke.com.cn	策略研究 王伟俊 +86 21 6471 8888-1277 wangweijun@stocke.com.cn
---	---	--	--

宏观
郭磊
+86 21 6471 8888-2017
guolei@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业 戴方 +86 21 6471 8888-1219 daifang@stocke.com.cn	银行业金融行业 黄薇 +86 21 6471 8888-1813 huangwei@stocke.com.cn	中药 生物制药行业 金嫣 +86 21 6471 8888-1241 jinyan@stocke.com.cn	公用事业行业 袁佳平 +86 21 6471 8888-1814 yuanjiaping@stocke.com.cn
农林牧渔行业 张俊宇 +86 21 6471 8888-1801 zhangjunyu@stocke.com.cn	食品、饮料行业 葛越 +86 21 6471 8888-1281 geyue@stocke.com.cn	家电、传媒行业 刘迟到 +86 21 6471 8888-1225 Liuchidao@stocke.com.cn	电力设备行业 史海昇 +86 21 6471 8888-1737 shihaiheng@stocke.com.cn
汽车行业 马春霞 +86 21 6471 8888-1270 machunxia@stocke.com.cn	机械行业 许光兵 +86 21 6471 8888-1805 xuguangbing@stocke.com.cn	煤炭行业 田加伟 +86 21 6471 8888-1117 tianjiawei@stocke.com.cn	化工行业 代鹏举 +86 21 6471 8888-1206 daipengju@stocke.com.cn
有色行业 林建 +86 21 6471 8888-1286 linjian@stocke.com.cn	钢铁行业 范飞 +86 21 6471 8888-1119 fanfei@stocke.com.cn	交通运输行业 李冬 +86 21 6471 8888-1807 lidong@stocke.com.cn	商贸行业 程艳华 +86 21 6471 8888-1212 chengyanhua@stocke.com.cn
旅游行业 王禾 +86 21 6471 8888-1740 wanghe@stocke.com.cn			





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

