

2022年04月15日

方正电机 (002196.SZ)

业绩拐点已至，未来可期

■事件：4月14日，公司发布2021年年报及2022年一季报，2021全年实现营业收入18.9亿，同比增长65.5%，归母净利润0.25亿，2021年实现扭亏，毛利率8.83%；2022年Q1实现营业收入5.71亿，同比增长38%，归母净利润0.06亿，同比下降约12%，毛利率10.37%。

■一季度扣非后扭亏，盈利能力改善可期。2021年Q4单季度公司实现收入5.89亿元，同比增长48%，毛利率为5.6%，受到2021年原材料大幅上涨影响，全年扣非后归母净利润为-1.45亿元。2022年Q1业绩同比下滑原因包括：1) 受疫情影响，深圳、上海等地的子公司停产，导致产能利用率下降，业绩短期承压；2) 硅钢片、铜、铝等大宗商品价格持续上涨，2022年初公司已经调整售价，部分原材料价格影响已经传导，但是Q1原材料价格上涨仍影响盈利，价格传导存在滞后。

2022年Q1公司毛利率环比2021年Q4提升约4.8个百分点，扣非后归母净利润实现盈利。公司盈利能力改善：1) 公司驱动电机产品价格提高，传导部分上涨的原材料成本；2) 产品结构改善，公司从A00级车型逐步拓展到新势力车企的中高端车型扁线电机产品，价值量改善明显；3) 规模效应逐步体现，成本有望持续优化。综合来看，公司的毛利率随着上述变化的逐步兑现，有望改善到15%-20%的区间内，盈利能力的边际改善有望逐步体现。

■驱动电机持续扩产，传统业务稳中有升。1) 驱动电机业务：根据公司公告，目前公司产能约85万台，其中圆线电机约70万台，扁线电机约15万台，公司拟定增募资10亿元，扩产180万台新能源汽车驱动电机产能，公司已经开始新一轮扩产的前期工作，预计在未来2-3年内加速落地。根据公告，公司将积极拓展其他客户，并逐步为新增客户匹配新的产能，预计2025年公司年产能有望超过400万套，营收有望持续高增长。2) 传统业务：公司缝纫电机客户结构以国际龙头为主，收入和盈利能力稳定，产能逐步转移至越南，成本进一步优化；电动工具电机和雨刮器电机等微特电机，新客户加速拓展中，收入有望保持稳定增长；汽车电子业务短期受到上海疫情扰动，中长期受益于国六产品订单，收入和盈利能力均有望改善；智能控制器一季度受到深圳疫情影响，短期盈利承压，中长期随着公司核心客户科沃斯、伊莱克斯等头部企业的出货量而稳定增长。

■积极拓展新客户，产品走向高端市场。2021年，公司整体的出货量约45万台，其中接近80%为上汽通用五菱的A00级车型的驱动电机，贡献收入接近4亿元，小鹏贡献收入约3亿元。公司现有核心客户包括小鹏、蔚来、长城、吉利和上汽通用五菱等，2022-2023年主要增量来自蔚来、小鹏和长城等核心客户。随着公司对现有客户的稳定供货，公司仍将持续拓展国内其他主要新势力车企、自主品牌客户以及部分国际客户，预计公司2022年出货量可以达到100万台左右。

我们认为，2022年公司传统业务有望稳定增长，驱动电机业务有望实现量价利齐升的状态：1) 公司进一步完善定价机制，上游铜、铝等原材料成本有望继续传导至下游；2) 拓展新客户，产品配套车型高端化；3) 公司持续扩产，产品放量在即。实现扭亏为盈后，量价齐升有望助力公司业绩未来持续高增长。

■投资建议：由于一季度疫情影响，公司出现部分子公司停产以及下游客户停产情况，影响公司收入和业绩情况，故调整公司盈利预测，预计公司2022-2024年收入分别为27.98亿元、45.33亿元、77.07亿元，归母净利润分别为0.78亿元、2.81亿元、5.31亿元，对应当前市值39亿元，PE分别为50、14、7倍，维持“买入-A”评级，6个月目标价15元/股。

■风险提示：原材料价格波动风险；新能源销量不及预期风险；客户拓展不及预期风险；扁线电机渗透不及预期风险。

公司快报

证券研究报告

仪器仪表

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：15.00元

股价(2022-04-13) 7.85元

交易数据

总市值(百万元)	3,920.64
流通市值(百万元)	3,676.69
总股本(百万股)	499.44
流通股本(百万股)	468.37
12个月价格区间	6.48/13.56元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-21.3	-13.49	24.54
绝对收益	-29.91	-31.2	13.93

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040002
xuhx@essence.com.cn

徐昊

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120001
xuhao2@essence.com.cn

相关报告

方正电机：公司拟定增募资10亿元，加速驱动电机扩产/徐慧雄 2022-01-26

方正电机：2021 营收高速增长，2022 盈利拐点可期/徐慧雄 2022-01-14

方正电机：驱动电机打开新增长空间，公司有望迎业绩拐点/徐慧雄 2021-12-29

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	1,142.6	1,890.8	2,798.3	4,533.3	7,706.6
净利润	-637.0	25.2	78.4	281.3	531.0
每股收益(元)	-1.28	0.05	0.15	0.55	1.04
每股净资产(元)	2.92	2.99	5.91	6.85	11.69
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	-6.1	154.1	50.4	14.0	7.4
市净率(倍)	2.7	2.6	1.3	1.1	0.7
净利润率	-55.7%	1.3%	2.8%	6.2%	6.9%
净资产收益率	-43.6%	1.7%	2.6%	8.1%	8.9%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	-31.5%	0.0%	12.9%	15.5%	55.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034