

信质电机 (002664)

新能源汽车动力总成布局初现

	王炎学 (分析师)	孙柏蔚 (研究助理)
	010-59312757	021-38674924
	wangyanxue@gtjas.com	sunbaiwei@gtjas.com
证书编号	S0880514040001	S0880114080008

本报告导读:

公司围绕鑫永与和鑫两个平台,加大新能源汽车动力电机、汽车电机及其零部件的投入,进一步布局电控,打造新能源汽车动力总成的发展轨迹清晰。

投资要点:

- **事件:** 公司公告拟增发募资不超过 12 亿元,用于新能源汽车电机零部件、新能源汽车动力总成研发及智能制造等项目。公司同时公告增资上海鑫永,并投资设立苏州艾麦,以加快新能源汽车产业布局。
- **结论:** 维持“增持”评级,上调目标价至 74 元。融资提升动力电机及零部件生产研发能力,增资鑫永,设立艾麦,公司业务从电机零部件发展至电机整机,并进一步延伸至动力总成的轨迹清晰。维持 2015-16 年 0.61/0.8 元的盈利预测, A 股电机电控及动力总成可比公司(江特电机、大洋电机、纳川股份)2015 年平均 PE 为 121 倍,给予目标价 74 元(原 27.89 元)。
- **鑫永异步电机 + 和鑫永磁同步电机 + 信质定转子,新能源汽车动力总成蓝图初现,公司进一步补强电控、减速器及整车控制的预期高。**①鑫永异步电机技术全球领先,由特斯拉动力电机的唯一供应商富田所设立。②苏州和鑫是宇通新能源客车电机唯一供应商,公司新能源汽车动力总成研发中心及艾麦均设立在苏州,其平台地位凸显。③信质高性价比零部件是提升电机系统整体竞争力的重要保障。
- **催化剂:** 动力总成系统的外延深化;和鑫平台地位进一步凸显。
- **风险提示:** 国内电机电控龙头均已名花有主,存在收购标的稀缺致外延进度不及预期的风险。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,325	1,554	2,051	2,666	3,465
(+/-)%	35%	17%	32%	30%	30%
经营利润 (EBIT)	163	221	312	409	533
(+/-)%	33%	35%	41%	31%	30%
净利润	144	186	243	319	412
(+/-)%	31%	29%	31%	31%	29%
每股净收益 (元)	0.36	0.46	0.61	0.80	1.03
每股股利 (元)	0.20	0.22	0.22	0.22	0.22

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	12.3%	14.2%	15.2%	15.3%	15.4%
净资产收益率 (%)	12.4%	14.1%	16.5%	18.7%	20.3%
投入资本回报率 (%)	16.6%	19.1%	23.3%	30.1%	28.1%
EV/EBITDA	33.8	39.5	59.2	45.8	35.9
市盈率	145.8	113.0	86.3	65.9	50.9
股息率 (%)	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 74.00

上次预测: 27.89

当前价格: 52.50

2015.06.25

交易数据

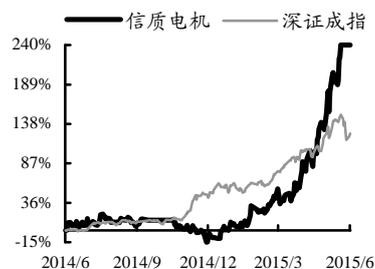
52 周内股价区间 (元)	25.40-57.00
总市值 (百万元)	21,001
总股本/流通 A 股 (百万股)	400/342
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	86%
日均成交量 (百万股)	757.06
日均成交值 (百万元)	298.59

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,355
每股净资产	3.39
市净率	15.5
净负债率	-15.19%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.08	0.08
Q2	0.12	0.16
Q3	0.14	0.18
Q4	0.12	0.19
全年	0.46	0.61

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	47%	129%	239%
相对指数	46%	102%	113%

相关报告

《进军电机整机打开成长空间》2015.03.29

《成本和工艺领先的新能源汽车标的》2014.08.05

《立足于电机定子、转子的专业生产厂商》2012.02.29

模型更新时间: 2015.06.24

股票研究

工业
资本货物

信质电机 (002664)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **74.00**

上次预测: 27.89

当前价格: 52.50

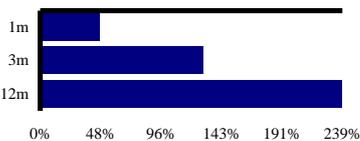
公司网址

www.chinaxinzi.com

公司简介

公司是国内电机零部件制造行业重点骨干企业和国内最大的汽车发电机定子制造商。专业从事各种电机定子、转子等核心零部件的研发、制造和销售。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

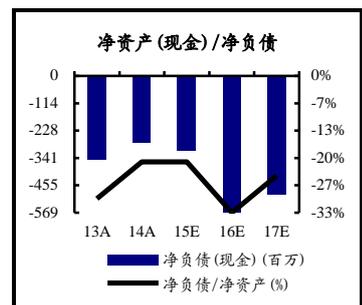
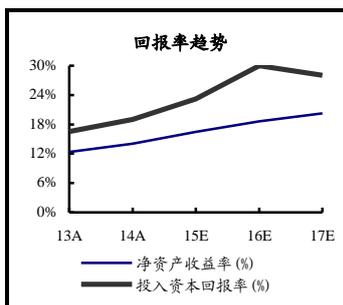
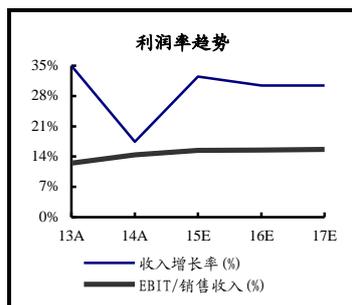
25.40-57.00

市值 (百万)

21,001

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	1,325	1,554	2,051	2,666	3,465
营业成本	1,034	1,184	1,556	2,021	2,625
税金及附加	7	10	14	18	23
销售费用	30	33	43	56	73
管理费用	91	106	125	163	211
EBIT	163	221	312	409	533
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	3	7	7	7	7
财务费用	7	12	-4	-8	-9
营业利润	157	212	323	424	549
所得税	24	30	46	61	78
少数股东损益	-9	-2	36	47	61
净利润	144	186	243	319	412
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	415	345	342	572	578
其他流动资产	6	71	0	0	0
长期投资	0	72	72	72	72
固定资产合计	329	372	378	383	387
无形及其他资产	109	119	86	85	84
资产合计	1,605	1,864	2,247	2,673	3,369
流动负债	424	524	717	863	1,171
非流动负债	0	2	1	3	6
股东权益	1,166	1,322	1,478	1,709	2,033
投入资本(IC)	833	990	1,150	1,166	1,626
现金流量表					
NOPLAT	138	189	268	351	457
折旧与摊销	34	38	37	38	39
流动资金增量	-124	-40	-347	-13	-456
资本支出	-76	-70	-8	-40	-40
自由现金流	-28	118	-49	336	0
经营现金流	39	165	37	383	49
投资现金流	-73	-223	-1	-33	-33
融资现金流	50	-48	-40	-120	-11
现金流净增加额	15	-106	-3	231	5
财务指标					
成长性					
收入增长率	34.5%	17.2%	32.0%	30.0%	30.0%
EBIT 增长率	33.0%	35.3%	41.4%	30.9%	30.4%
净利润增长率	31.0%	29.0%	30.9%	31.0%	29.4%
利润率					
毛利率	22.0%	23.8%	24.1%	24.2%	24.3%
EBIT 率	12.3%	14.2%	15.2%	15.3%	15.4%
净利润率	10.9%	12.0%	11.9%	12.0%	11.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	12.4%	14.1%	16.5%	18.7%	20.3%
总资产收益率(ROA)	9.0%	10.0%	10.8%	11.9%	12.2%
投入资本回报率(ROIC)	16.6%	19.1%	23.3%	30.1%	28.1%
运营能力					
存货周转天数	100	89	100	100	100
应收账款周转天数	75	77	75	75	75
总资产周转天数	427	408	366	337	318
净利润现金含量	0.27	0.89	0.15	1.20	0.12
资本支出/收入	6%	5%	0%	1%	1%
偿债能力					
资产负债率	26.4%	28.2%	31.9%	32.4%	34.9%
净负债率	-29.9%	-20.9%	-20.9%	-33.3%	-24.3%
估值比率					
PE	145.8	113.0	86.3	65.9	50.9
PB	6.0	7.9	14.2	12.3	10.3
EV/EBITDA	33.8	39.5	59.2	45.8	35.9
P/S	5.3	6.8	10.2	7.9	6.1
股息率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gt.jas.com		