

完善新能源汽车产业链布局，提升新能源汽车竞争实力



核心观点

- **配套资金募集完成，将全部用于新能源汽车开发项目，完善新能源汽车产业链布局。**公司发行股份购买永康众泰汽车 100%股权的同时，还包括发行股份募集配套资金。目前募集配套资金已完成，共发行 2.08 亿股，募集资金净额 19.13 亿元，将全部用于公司新能源汽车开发项目，研发并掌握新能源汽车减速器、电机及电机控制器、动力电池、整车控制器、充电、增程与换电等领域核心技术，掌握新能源汽车技术，完善产业链布局，有利于进一步提升公司新能源汽车的研发能力、品牌影响力及市场竞争力。
- **预计公司 SUV 销量月度有望环比回升。**1 季度公司 SUV 销量 4.57 万辆，2 季度 SUV 销量 2.3 万辆，4 月销量下滑至 8755 辆，随着 T600 换代车型及 T700 上市，6、7 月销量快速回升至 1.4 万辆和 1.59 万辆，预计 8 月 SUV 销量有望继续环比向上。随着 3 季度乘用车行业回暖及公司新车上市，预计 3、4 季度公司 SUV 销量有望季度环比向上，T600 和 T700 有望成为下半年盈利贡献的主力车型。
- **公司是微、小型纯电动车的领先者，产业链布局的完善有助于公司新能源汽车规模的扩大。**1-7 月公司电动乘用车中累计销售 1.57 万辆，同比增长 56%。公司是国内较早布局新能源汽车领域的车企，精准定位微、小型纯电动车细分市场，微/小型电动车是新能源汽车主力车型，具备性价比优势。公司相继推出 E20、云 100、芝麻 E30、E200 等多款纯电动汽车，随着此次募集资金项目完成，新能源汽车关键动力总成的布局，预计公司新能源汽车销售规模有望不断扩大。预计公司新能源汽车将成为公司主要盈利增长点之一。

财务预测与投资建议

预测 2017-2019 年 EPS 0.59、1.03、1.32 元，参考可比公司给予公司 17 年 PE 平均估值 21 倍，2017 年全年备考 EPS 0.75 元，目标价 15.75 元，维持买入评级。

风险提示：SUV 等车型、新能源车销量低于预期，发行股份募集资金失败。

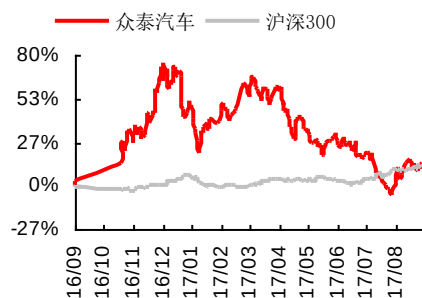
公司主要财务信息					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,626	1,694	26,089	41,886	48,570
同比增长	46.3%	4.2%	1440.6%	60.5%	16.0%
营业利润（百万元）	74	100	1,533	2,688	3,418
同比增长	125.0%	35.3%	1432.6%	75.4%	27.2%
归属母公司净利润（百万元）	60	87	1,202	2,108	2,681
同比增长	43.7%	43.9%	1285.4%	75.3%	27.2%
每股收益（元）	0.03	0.04	0.59	1.03	1.32
毛利率	20.2%	23.4%	17.6%	17.8%	18.1%
净利率	3.7%	5.1%	4.6%	5.0%	5.5%
净资产收益率	2.9%	4.1%	13.0%	12.1%	13.5%
市盈率（倍）	388.0	269.7	19.5	11.1	8.7
市净率（倍）	11.3	10.9	1.4	1.3	1.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价（2017 年 09 月 06 日）	11.49 元
目标价格	15.75 元
52 周最高价/最低价	17.79/9.66 元
总股本/流通 A 股（万股）	203,773/52,814
A 股市值（百万元）	23,414
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2017 年 09 月 07 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	3.3	18.3	-14.9	10.7
相对表现 (%)	2.9	14.5	-25.1	-4.5
沪深 300 (%)	0.4	3.8	10.2	15.2



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 姜雪晴
021-63325888*6097
jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人 马枭
021-63325888*3206
maxiao@orientsec.com.cn

相关报告
预计下半年盈利环比改善，与福特合作拓展新能源车市场 2017-08-23
传统汽车和新能源汽车双轮驱动盈利快速增长 2017-03-28

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,025	762	8,826	11,502	14,294	营业收入	1,626	1,694	26,089	41,886	48,570
应收账款	580	931	3,374	5,417	6,282	营业成本	1,297	1,297	21,501	34,450	39,773
预付账款	49	43	1,328	2,132	2,472	营业税金及附加	9	12	522	838	971
存货	611	1,040	2,931	4,696	5,421	营业费用	37	50	1,174	1,843	2,089
其他	473	356	4,328	6,914	8,008	管理费用	132	169	1,083	1,717	2,016
流动资产合计	2,739	3,131	20,787	30,661	36,478	财务费用	22	13	213	238	260
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	60	52	70	118	48
固定资产	450	598	2,310	2,546	2,669	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	35	44	463	147	136	投资净收益	6	0	5	5	5
无形资产	100	177	173	169	164	其他	(0)	0	0	0	0
其他	85	162	8,106	8,109	8,113	营业利润	74	100	1,533	2,688	3,418
非流动资产合计	670	982	11,053	10,971	11,083	营业外收入	3	7	4	4	4
资产总计	3,409	4,113	31,839	41,632	47,561	营业外支出	3	2	3	3	3
短期借款	395	501	1,404	1,404	1,404	利润总额	74	105	1,534	2,689	3,419
应付账款	287	453	6,158	9,867	11,392	所得税	14	18	307	538	684
其他	612	944	7,805	11,737	13,406	净利润	61	87	1,227	2,151	2,735
流动负债合计	1,294	1,897	15,367	23,008	26,202	少数股东损益	0	0	25	43	55
长期借款	1	1	1	1	1	归属于母公司净利润	60	87	1,202	2,108	2,681
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.03	0.04	0.59	1.03	1.32
其他	27	52	25	25	25						
非流动负债合计	28	53	26	26	26	主要财务比率					
负债合计	1,322	1,949	15,393	23,034	26,228		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	9	9	34	77	131	成长能力					
股本	528	528	2,038	2,038	2,038	营业收入	46.3%	4.2%	1440.6%	60.5%	16.0%
资本公积	1,267	1,267	12,813	12,813	12,813	营业利润	125.0%	35.3%	1432.6%	75.4%	27.2%
留存收益	283	360	1,562	3,670	6,351	归属于母公司净利润	43.7%	43.9%	1285.4%	75.3%	27.2%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	2,087	2,164	16,447	18,598	21,333	毛利率	20.2%	23.4%	17.6%	17.8%	18.1%
负债和股东权益	3,409	4,113	31,839	41,632	47,561	净利率	3.7%	5.1%	4.6%	5.0%	5.5%
						ROE	2.9%	4.1%	13.0%	12.1%	13.5%
						ROIC	3.3%	3.7%	13.6%	12.4%	13.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	38.8%	47.4%	48.3%	55.3%	55.1%
净利润	61	87	1,227	2,151	2,735	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	84	65	202	355	425	流动比率	2.12	1.65	1.35	1.33	1.39
财务费用	22	13	213	238	260	速动比率	1.61	1.07	1.15	1.11	1.17
投资损失	(6)	0	(5)	(5)	(5)	营运能力					
营运资金变动	7	(195)	2,851	325	120	应收账款周转率	2.9	2.2	12.1	9.5	8.3
其它	(24)	25	174	118	48	存货周转率	2.0	1.5	10.2	8.5	7.4
经营活动现金流	145	(5)	4,662	3,181	3,585	总资产周转率	0.5	0.5	1.5	1.1	1.1
资本支出	(80)	(278)	(2,275)	(273)	(538)	每股指标（元）					
长期投资	1	0	0	0	0	每股收益	0.03	0.04	0.59	1.03	1.32
其他	(7)	128	(8,080)	5	5	每股经营现金流	0.07	-0.00	2.29	1.56	1.76
投资活动现金流	(86)	(150)	(10,356)	(268)	(533)	每股净资产	1.02	1.06	8.06	9.09	10.41
债权融资	(0)	(0)	11	0	0	估值比率					
股权融资	0	0	13,056	0	0	市盈率	388.0	269.7	19.5	11.1	8.7
其他	143	(77)	691	(238)	(260)	市净率	11.3	10.9	1.4	1.3	1.1
筹资活动现金流	142	(78)	13,758	(237)	(260)	EV/EBITDA	128.0	129.8	11.9	7.1	5.6
汇率变动影响	0	(0)	0	0	0	EV/EBIT	240.1	204.8	13.3	7.9	6.3
现金净增加额	202	(233)	8,064	2,676	2,791						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

