经营性现金流净额创新高，新能源汽车电机合作稳步推进

——2020H1 业绩点评

公司点评

● 2020H1 年营收同比-1.1%，归母净利润同比-40.7%

2020H1 年公司实现营收约 59.4 亿元，同比-1.1%；归母净利润约 3.6 亿元，同比-40.7%；扣非后归母净利润约 2.8 亿元，同比-18.9%；毛利率约 25.7%，同比-0.9 个 pct；归母净利率约 6.1%，同比-4.1 个 pct。整体符合预期。

● 2020Q2 营收同比+4%，归母净利润同比-29%

2020Q2 年公司实现营业收入约 31.5 亿元，同比+4%；归母净利润约 2.68 亿元，同比-29.4%；扣非后归母净利润约 1.83 亿元，同比-26%；毛利率约 27.1%，同比-0.2 个 pct；费用率合计 19.2%，同比+0.9 个 pct；归母净利率约 8.5%，同比-4 个 pct。

● 经营性现金流净额创新高，同比+10%

公司加强了对营运资金的管控，现金流表现良好，2020H1 公司经营活动现金流量净额创下新高，达到 4.8 亿元，同比+9.9%。同时，公司将更加突出主业，加快对非主业资产的处置，预计年内取得较大进展。

● 优化产品结构，助力巩固龙头地位

公司持续加强技术研发，20H1 公司研发费用约 1.8 亿元，同比+25.6%，进一步推动公司产品技术结构调整，提升变频化、集成化产品比例。作为电机龙头企业，公司已布局全球化生产和研发，将继续推进全球工厂制造和采购协同，优化成本结构。

● 与采埃孚合作稳步推进，未来发展动力强劲

公司与采埃孚深度合作，切入欧系知名汽车厂商。新能源汽车驱动电机方面，采埃孚产品矩阵齐全，客户覆盖奔驰纯电动车型、菲亚特克莱斯勒和宝马混动车型，并持续拓展电驱动市场。目前公司与采埃孚成立合资工作进展顺利，目前海外定点项目已经成功量产，新项目定点准备有序展开。未来，凭借采埃孚的技术输出、品牌溢价和公司在电机方面的精益生产，有望推动新能源汽车电驱动业务快速发展。

● 盈利预测和评级

我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 10、12、13 亿元，EPS 分别为 0.76、0.89、0.96 元，当前股价对应的 PE 分别为 16.7、14.3、13.2 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示： 订单落地不及预期，原材料成本上升

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11,076	12,416	13,336	15,164	17,369
增长率(%)	9.8	12.1	7.4	13.7	14.5
净利润(百万元)	637	963	997	1,168	1,262
增长率(%)	-4.3	51.2	3.5	17.1	8.1
毛利率(%)	26.1	27.0	26.4	26.4	25.7
净利率(%)	5.7	7.8	7.5	7.7	7.3
ROE(%)	10.6	13.6	12.7	13.1	12.6
EPS(摊薄/元)	0.49	0.74	0.76	0.89	0.96
P/E(倍)	26.2	17.3	16.7	14.3	13.2
P/B(倍)	2.8	2.4	2.1	1.9	1.7

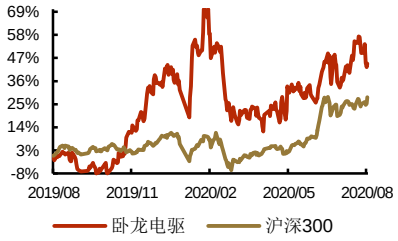
强烈推荐（维持评级）

开文明（分析师）
021-68865582
kaiwenming@xsdzq.cn
证书编号：S0280517100002

王珺（联系人）
wangjin3@xsdzq.cn
证书编号：S0280119120005

市场数据	时间 2020.08.28
收盘价(元):	12.75
一年最低/最高(元):	8.09/16.05
总股本(亿股):	13.08
总市值(亿元):	166.76
流通股本(亿股):	13.07
流通市值(亿元):	166.59
近 3 月换手率:	158.59%

股价一年走势



相关报告

《业绩符合预期，电机巨头发力新能源领域》2020-04-28

《与采埃孚合资确定，公司汽车驱动电机开启全球化》2020-03-10

《绑定采埃孚，深度参与欧系车企电动化》2020-02-04

《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》2019-06-10

《一季度业绩略超预期，盈利能力进一步提升》2019-04-29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**9608**	**10122**	**12791**	**12082**	**15899**
现金	1558	2001	1734	1971	2258
应收票据及应收账款合计	4291	3339	5641	4288	6890
其他应收款	897	406	994	598	1225
预付账款	195	317	233	392	324
存货	2460	2759	2888	3531	3900
其他流动资产	208	1301	1301	1301	1301
非流动资产	**8847**	**9582**	**9902**	**9991**	**10033**
长期投资	248	1132	1212	1292	1372
固定资产	3685	3742	3975	3965	3922
无形资产	1352	1419	1475	1522	1561
其他非流动资产	3562	3288	3240	3211	3178
资产总计	**18455**	**19704**	**22693**	**22073**	**25932**
流动负债	**9107**	**8455**	**11094**	**9982**	**13292**
短期借款	3680	3154	5466	3341	6088
应付票据及应付账款合计	3430	3468	3674	4671	4951
其他流动负债	1997	1833	1953	1970	2252
非流动负债	**2879**	**3829**	**3318**	**2722**	**2109**
长期借款	2040	2905	2395	1799	1185
其他非流动负债	839	924	924	924	924
负债合计	**11986**	**12284**	**14412**	**12704**	**15400**
少数股东权益	425	432	485	546	612
股本	1293	1301	1308	1308	1308
资本公积	1862	1911	1911	1911	1911
留存收益	3392	4279	5105	6053	7066
归属母公司股东权益	6043	6987	7796	8823	9919
负债和股东权益	**18455**	**19704**	**22693**	**22073**	**25932**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**975**	**1196**	**-1171**	**3513**	**-1297**
净利润	688	1008	1049	1229	1328
折旧摊销	411	488	445	495	536
财务费用	216	246	213	189	167
投资损失	-56	-82	-60	-60	-60
营运资金变动	-388	-274	-2518	1960	-2968
其他经营现金流	103	-191	-300	-300	-300
投资活动现金流	**-1450**	**-602**	**-405**	**-224**	**-217**
资本支出	808	557	240	9	-38
长期投资	-29	-51	-80	0	-80
其他投资现金流	-671	-96	-245	-215	-336
筹资活动现金流	**-7**	**-182**	**-1003**	**-925**	**-947**
短期借款	461	-526	0	0	0
长期借款	-501	865	-511	-596	-614
普通股增加	4	8	7	0	0
资本公积增加	-6	49	0	0	0
其他筹资现金流	34	-579	-499	-329	-333
现金净增加额	**-518**	**397**	**-2579**	**2364**	**-2461**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**11076**	**12416**	**13336**	**15164**	**17369**
营业成本	8182	9066	9811	11154	12913
营业税金及附加	69	72	80	91	104
营业费用	745	813	880	986	1112
管理费用	913	1042	1118	1259	1424
研发费用	256	371	400	440	486
财务费用	216	246	213	189	167
资产减值损失	63	-17	0	0	0
公允价值变动收益	49	331	300	300	300
其他收益	53	45	50	50	50
投资净收益	56	82	60	60	60
营业利润	**795**	**1204**	**1245**	**1456**	**1572**
营业外收入	23	25	30	30	30
营业外支出	30	42	40	40	40
利润总额	**788**	**1187**	**1235**	**1446**	**1562**
所得税	100	179	185	217	234
净利润	**688**	**1008**	**1049**	**1229**	**1328**
少数股东损益	51	45	52	61	66
归属母公司净利润	**637**	**963**	**997**	**1168**	**1262**
EBITDA	1511	1998	1972	2221	2369
EPS（元）	0.49	0.74	0.76	0.89	0.96

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	9.8	12.1	7.4	13.7	14.5
营业利润(%)	2.8	51.5	3.4	17.0	8.0
归属于母公司净利润(%)	-4.3	51.2	3.5	17.1	8.1
获利能力					
毛利率(%)	26.1	27.0	26.4	26.4	25.7
净利率(%)	5.7	7.8	7.5	7.7	7.3
ROE(%)	10.6	13.6	12.7	13.1	12.6
ROIC(%)	9.5	12.5	10.0	13.4	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	64.9	62.3	63.5	57.6	59.4
净负债比率(%)	87.0	73.3	89.6	47.6	59.9
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.8	3.3	3.0	3.1	3.1
应付账款周转率	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.74	0.76	0.89	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.99	-0.89	2.69	-0.99
每股净资产(最新摊薄)	4.62	5.34	5.96	6.74	7.58
估值比率					
P/E	26.2	17.3	16.7	14.3	13.2
P/B	2.8	2.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	15.0	11.3	12.5	9.8	10.0

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。

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	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@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/