中国平安 保险·银行·投资
平安证券 PING AN SECURITIES

电力设备
2017 年 08 月 22 日

大洋电机 (002249)

驶过低点，迎攀高峰

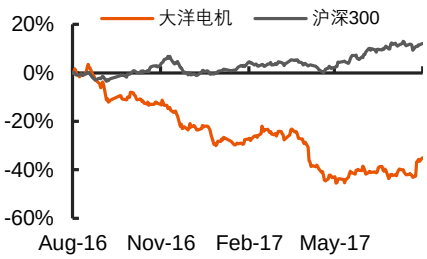
强烈推荐（维持）

现价：7.24 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.broad-ocean.com
大股东/持股	鲁楚平/31.89%
实际控制人/持股	鲁楚平/%
总股本(百万股)	2,370
流通 A 股(百万股)	1,359
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	171.56
流通 A 股市值(亿元)	98.43
每股净资产(元)	3.68
资产负债率(%)	41.49

行情走势图



相关研究报告

《大洋电机*002249*业绩未达预期，加快培育新动能》 2017-03-20

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号 S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

皮秀 投资咨询资格编号 S1060517070004
010-56800184
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

研究助理

张奠 一般从业资格编号 S1060116090035
ZHANGYAN641@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项： 2017 年上半年公司实现营业收入 39.66 亿元，同比增长 32.35%；归母后净利润 1.45 亿元，同比下降 26.97%。公司基本每股收益为 0.06 元，公司业绩略低于预期。公司预计 17 年 1-9 月归母净利润 2.1~3.6 亿元，同比增长 -30%~20%。

平安观点：

- **传统电机业务表现强劲，原材料涨价拖低毛利率：**报告期内，公司实现营收 39.66 亿元，同比增长 32.35%；归母后净利润 1.45 亿元，同比下降 26.97%。从业务结构来看，空调用电机/非空调用电机/新能源车辆动力总成系统/起动机及发电机业务营收分别同比增长 53.05%/56.46%/-31.29%/13.55%，毛利率分别同比下降 3.59/5.31/7.91/1.72 个百分点。公司营收的快速增长主要得益于传统家用电机业务的强劲表现，受地产销售的带动上半年我国空调行业保持了较好增长态势，同时公司进一步扩大产销规模，提升生产效率，促使家电及家居电器电机及旋转电器业务板块的业务取得稳步增长。受报告期内电机生产用的主要原材料价格的上涨影响，公司销售毛利率同比下降 3.76 个百分点至 19.61%。

- **新能源汽车业务驶过低点，广域布局燃料电池：**据中汽协数据，截至 2017 年 7 月，国内新能源汽车销量达 25.1 万辆，同比增长 21%。2017 年上半年，受补贴退坡、补贴目录重审，以及管理准入标准重新评定等因素影响，国内新能源汽车市场增长放缓，国内新能源汽车产销不及预期，尤其是新能源商用车的产销量同比下降超过 30%，报告期内公司新能源车辆动力总成系统业务实现营收 2.7 亿元，同比下降 31%；公司累计近 300 款车型搭配公司动力总成系统进入推广目录。随着政策的明朗，新能源汽车市场在第二季度有所回暖，6 月以来产销呈现加速爬坡态势。展望下半年，随着新车型的密集投放，实现国内主流新能源车企全覆盖的大洋电机将显著受益。燃料电池方面，2017 年 2 月公司与巴拉德达成氢燃料电池模组组装授权协议，目前氢燃料电池模组生产线已开始筹建。2017 年 7 月，公司

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4912	6,805	8,215	9,816	11,629
YoY(%)	10.6	38.5	20.7	19.5	18.5
净利润(百万元)	341	509	683	875	1,006
YoY(%)	14.9	49.3	34.1	28.1	15.0
毛利率(%)	21.8	23.7	23.3	23.3	23.0
净利率(%)	6.9	7.5	8.3	8.9	8.7
ROE(%)	9.7	6.2	7.7	9.2	9.8
EPS(摊薄/元)	0.14	0.21	0.29	0.37	0.42
P/E(倍)	50.3	33.7	25.1	19.6	17.0
P/B(倍)	4.8	2.0	1.9	1.8	1.7

与聊城经济开发区管委会、中通客车签署投资合作协议，公司将与中通客车等设立合资公司，开展氢燃料电池系统及氢燃料动力总成系统的生产及研发等项目，进一步推进氢燃料电池项目的落地实施。公司有望充分发挥巴拉德在氢燃料电池设计、开发及专利服务等方面的优势，结合公司在新能源汽车动力总成系统上的技术及市场优势，率先推进车用氢燃料电池系统相关产品在中国市场的推广应用。

- **新能源车辆运营业务营收增长迅速：**报告期内，随着公司新能源汽车运营规模的扩大，该项业务实现营收 8,271.11 万元，同比增长 680.88%。2017 年上半年，EVOP 事业部逐步推进各项业务，其中包括：新能源车辆租赁；充电桩/充电站运营；开展与物流园区的合作，采用新能源物流车替代传统车，并采用线上系统加快揽货的速度；开展保险代理业务，降低运营保险费用；拓展广告业务，增加收入来源。通过上述工作，公司逐步构建新能源汽车运营平台完善的产业链，形成利润生态链。随着业务的扩展，EVOP 事业部还将发展新能源汽车运营相关的微网储能、大数据分析等增值业务，进一步提高新能源汽车运营平台业务收益。公司新能源汽车运营平台已在中山、广州、上海等地开展了运营业务，并计划在北京、聊城、武汉、深圳等地开展相关业务，并通过与用车方加强合作，如网约车平台、网上商城、城市通勤/公交线路等，加快新能源车辆的运营。随着百亿产业基金、全国性推广平台的落地，公司新能源汽车运营业务的商业模式有望加速成型，进而向充电、电池、储能、售电等领域外延。

- **盈利预测与评级：**预计公司 17~19 年 EPS 为 0.29/0.37/0.42 元，对应 8 月 21 日收盘价 PE 分别为 25.1/19.6/17.0 倍，看好公司在新能源汽车领域的引领者地位和广阔的外延空间，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**宏观经济增速下滑；新能源汽车推广不利。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	6772	7812	9950	8785
现金	1494	3579	2646	2640
应收账款	1829	1067	2659	1782
其他应收款	36	135	81	155
预付账款	413	202	490	377
存货	1371	1718	1983	2314
其他流动资产	1629	1110	2090	1517
非流动资产	7741	5897	6821	7878
长期投资	269	337	435	533
固定资产	2145	2410	2716	3029
无形资产	686	807	932	1089
其他非流动资产	4640	2342	2738	3227
资产总计	14512	13709	16771	16663
流动负债	4795	3707	6191	5291
短期借款	1082	814	986	961
应付账款	2070	1564	3106	2431
其他流动负债	1643	1330	2099	1899
非流动负债	824	570	581	574
长期借款	244	174	136	100
其他非流动负债	580	396	445	474
负债合计	5618	4278	6772	5865
少数股东权益	329	372	418	467
股本	2368	2368	2368	2368
资本公积	5208	5208	5208	5208
留存收益	1044	1375	1867	2436
归属母公司股东权益	8565	9059	9580	10331
负债和股东权益	14512	13709	16771	16663

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	537	1100	376	1621
净利润	548	727	921	1055
折旧摊销	277	273	333	401
财务费用	-43	-73	-109	-114
投资损失	-5	-1	-3	-3
营运资金变动	-389	176	-761	280
其他经营现金流	149	-3	-4	3
投资活动现金流	-2218	1542	-1242	-1452
资本支出	814	-1422	698	881
长期投资	-437	-68	-88	-97
其他投资现金流	-1841	52	-632	-668
筹资活动现金流	1743	-557	-67	-175
短期借款	19	-268	173	-26
长期借款	240	-70	-39	-35
普通股增加	645	0	0	0
资本公积增加	4077	0	0	0
其他筹资现金流	-3238	-219	-201	-114
现金净增加额	69	2085	-933	-6

利润表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6805	8215	9816	11629
营业成本	5195	6301	7527	8949
营业税金及附加	48	48	59	73
营业费用	327	394	481	581
管理费用	661	739	834	954
财务费用	-43	-73	-109	-114
资产减值损失	37	0	0	0
公允价值变动收益	4	-1	0	1
投资净收益	5	1	3	3
营业利润	590	806	1027	1190
营业外收入	73	62	68	68
营业外支出	11	11	8	9
利润总额	652	860	1087	1249
所得税	104	133	166	194
净利润	548	727	921	1055
少数股东损益	39	44	46	49
归属母公司净利润	509	683	875	1006
EBITDA	965	1122	1386	1633
EPS（元）	0.21	0.29	0.37	0.42

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	38.5	20.7	19.5	18.5
营业利润(%)	58.4	36.7	27.5	15.9
归属于母公司净利润(%)	49.3	34.1	28.1	15.0
获利能力				
毛利率(%)	23.7	23.3	23.3	23.0
净利率(%)	7.5	8.3	8.9	8.7
ROE(%)	6.2	7.7	9.2	9.8
ROIC(%)	5.7	7.0	8.1	8.9
偿债能力				
资产负债率(%)	38.7	31.2	40.4	35.2
净负债比率(%)	-1.9	-27.0	-14.7	-14.1
流动比率	1.4	2.1	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.6	1.3	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.8	5.7	5.3	5.2
应付账款周转率	3.0	3.5	3.2	3.2
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.29	0.37	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	0.46	0.16	0.68
每股净资产(最新摊薄)	3.62	3.83	4.05	4.36
估值比率				
P/E	33.68	25.11	19.61	17.05
P/B	2.00	1.89	1.79	1.66
EV/EBITDA	18.2	13.5	11.8	10.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033