大洋电机（002249.SZ）2017H1业绩点评：传统业务表现亮眼，新能源车板块下半年业绩逐步释放【安信电新邓永康团队】

■事件：大洋电机公布2017年中报，报告期实现营业收入39.66亿元，同比增长32.35%；归属于母公司的净利润1.45亿元，同比降低26.97%；扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润为1.24亿元，同比下降33.71%。实现基本每股EPS 0.06元。公司预计，2017年前三季度实现归母净利润2.1亿元至3.6亿元，同比变动幅度为-30%至20%。

■传统电机业务实现高增长，是上半年主要业绩贡献点：报告期内，公司家电及家居电器电机业务取得高增长。其中，空调用电机业务实现营收18.48亿元，同比增长53.05%；非空调用电机业务实现5.74亿元，同比增长56.46%。两者合计占据总营业收入的61.05%。受益于经济增长带来的消费需求增长、2016年国内房地产销售快速上涨带来的延后效应等，家电行业保持了较好的增长态势。报告期内，公司在大宗商品价格大幅上涨且供应紧张的情况下，通过出色的产能规划及供应链管理，保障了产品的准时交付，半年度产销量创同期历史新高。未来，随着消费升级的步伐越来越快，以及供给侧结构性改革的强化，公司的高端高效智能电机将成为发展重点，并有助于提升企业毛利率。

■新能源汽车动力总成系统表现不及预期，下半年有望改善：报告期内，公司在新能源车辆动力总成系统板块实现营业收入2.71亿元，同比降低31.29%，占总营业收入比重从上年同期的13.18%减少至6.84%。2017年上半年，受补贴退坡、补贴目录重申，以及管理准入标准重新评定等因素影响，全国新能源汽车2017年上半年产销量不及预期，尤其是新能源商用车的产销量同比下降超过30%，对公司动力总成系统业务开展造成较大影响。下半年，在市场回暖和公司增强自身市场影响力的双重推动下，该项业务将有望改善。一方面，新能源汽车市场进入下半年后，政策退补等因素已经被消化完全，加上配套政策的逐步落地和积分制明确的利好，下半年销量将会回升，实现全年70万辆的目标。另一方面，公司在收购了佩特来、上海电驱动后，已经形成了三套完整的新能源汽车动力总成系统产品方案，每套方案在技术上、市场上均拥有一定影响力，进一步夯实公司在行业中的领先地位。报告期内，公司与客户建立了良好关系，共同推进产品进入新能源汽车推广目录。报告期内，累计近300款车型搭配公司产品进入推广目录，车型涵盖乘用车、商用车、物流车以及燃料电池车。

■布局氢燃料电池，完善动力总成系统布局：报告期内，公司与巴拉德签署了氢燃料电池技术授权协议，在国内引入全球公认的领先的燃料电池技术与品牌。目前，公司年产1.7万套商用车氢燃料电池系统建设项目已开始筹建，并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。公司目前拥有完整的新能源汽车动力总成系统及其自主知识产权（整车控制系统、电驱动系统、电池系统），包括串联式增程式混合动力系统等，通过与巴拉德的战略合作，公司将增加一套全新的新能源汽车动力能源供给及控制方案。

■稳步推进新能源汽车运营平台产业链，协同效应正在显现：报告期内，公司新能源汽车平台业务实现营业收入0.83亿元，同比增长680.88%，仍处于市场推广阶段，尚未实现盈利。对于公司来说，设立新能源汽车运营平台，一方面能够实现运营平台自身的获利能力，另一方面也有助于公司新能源汽车车辆动力总成系统的销售，实现协同效应。报告期内，公司稳步推进各项业务，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、开展保险代理业务等，并将发展运营相关的微网储能、大数据分析等增值业务以提升效益。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。未来随着该业务盈利的实现，公司整体新能源汽车板块业务都将得到促进。

■投资建议：买入-A 的投资评级，6个月目标价为10.00元。预计公司2017-2019年的营收同比增速分别为36.4%/24.0%/20.3%；净利润同比增速分别为13.3%/25.9%/21.2%。考虑到公司在新能源汽车板块布局逐渐完善，未来业绩存在增长空间，维持买入-A 的投资评级，6个月目标价为10.00元。

■风险提示：家电及家居电器电机业务发展不及预期、市场竞争加剧、新能源汽车布局不达预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	4,912.2	6,805.2	9,281.6	11,509.4	13,851.5
净利润	341.2	509.4	577.2	726.8	881.0
每股收益(元)	0.14	0.21	0.24	0.31	0.37
每股净资产(元)	1.51	3.61	3.73	3.92	4.16

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	50.3	33.7	29.7	23.6	19.5
市净率(倍)	4.8	2.0	1.9	1.8	1.7
净利润率	6.9%	7.5%	6.2%	6.3%	6.4%
净资产收益率	9.5%	5.9%	6.5%	7.8%	8.9%
股息收益率	2.5%	1.1%	1.3%	1.6%	1.9%
ROIC	9.1%	14.3%	7.6%	8.7%	11.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

安信电新：

邓永康 13852292811

陈 乐 18621307079
傅鸿浩 15802035600
吴 用 18221395022
彭 予 15601657875