

大洋电机 (002249)

强烈推荐

行业：电机

燃料电池加速落地，股权激励注入动力

事件：公司2017年2月16日公告，于2017年2月13日，与巴拉德动力系统公司签署《燃料电池模块组装框架协议》。

此框架协议是对公司2016年9月1日签署的《关于巴拉德商用车燃料电池模块在中国的技术转让及授权之谅解备忘录》的具体化。协议分为两个阶段，第一阶段，搭建中山试验线，巴拉德向公司提供技术转移及试验线验证；第二阶段，在三个授权区域内开展业务，搭建模组装配线，两个阶段可同步进行。巴拉德为质子交换膜燃料电池技术领域的国际领军企业，本协议的签署将促使公司与巴拉德在氢燃料电池业务上的战略合作完成落地实施。

投资要点：

✧ **燃料电池车产业化受重视，2017 补贴未退坡。**《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》，重点强调推进燃料电池汽车产业化。新版新能源汽车补贴政策，燃料电池车按类型每辆补贴 20 万元-50 万元，补贴未像电动车出现退坡趋势。随着产业政策扶持及生产成本的降低，燃料电池车产业化进程有望加速。

✧ **不仅是新兴业务的前瞻布局，更是产业链的整合完善。具备燃料电池核心技术储备，进入燃料电池汽车核心供应链的企业有望率先获益。**借助巴拉德转让授权的燃料电池模块组装技术，公司正加速氢燃料电池业务布局，在国内燃料电池汽车业务中抢占先机，构筑中长期增长动力。同时，完善了公司在新能源汽车全产业链上的资源整合，动力总成业务由‘电机+电控’延展至‘电机+电控+电源’的‘三电’总成。

✧ **预计 2016 年，公司新能源汽车动力总成业务营收同比增速将超 100%；估计 2017 年，公司此项业务增速将超 40%。**此业务毛利率高于公司其他电机类业务，营收占比的提升带动公司整体毛利水平的提升。整合上海电驱动后，公司新能源车动力总成系统的产能约 30 万台套，已与众泰、东风、曙光、上汽、长安、越博、沃特玛、力帆等客车，物流车，乘用车厂进行合作，未来订单有望稳定增长。估计 2017 年新能源汽车销量将达 70 万辆，随着各项政策陆续落地，预计二季度开始放量。

✧ **公司逐步构建起新能源车辆运营平台完善的生态链，后续市场拓展可期。**公司先后控股坚信运输等四家客运企业，并在北京、武汉等地设立运营公司；联合小猪巴士在中山物流园区推出黑马速运，抢占中山物流车市场，并在全中国推广“中山模式”；收购并增资中山德保保险代理公司，介入车辆保险业务，有效降低车辆运营成本。新能源车辆运营平台后续拓展空间广阔。

✧ **推出核心管理团队持股计划，完善激励机制，充分调动员工积极性。**公司第一期持股计划覆盖范围较广，主要覆盖完成 2016 业绩计划的高管及核心骨干，涉及 50 人左右，资金来源为公司计提的持股计划专项基金。持股计划每年

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：宋丽凌

S0960116080081

0755-88320855

songliling@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 11.6

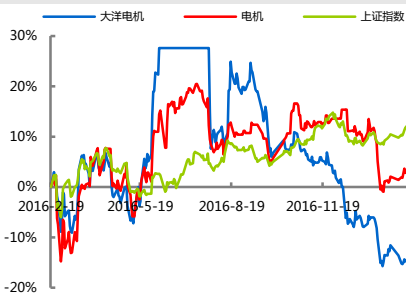
当前股价： 8.19

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	2,365
流通股本(百万股)	1,352
总市值(亿元)	194
流通市值(亿元)	111
成交量(百万股)	24.49
成交额(百万元)	202.07

股价表现



相关报告

滚动推出，锁定期不得低于 12 个月。良好的激励机制有利于留住骨干人才，为公司长期稳定发展提供源源不断的动力。

✧ **盈利预测：**预测 16-18 年公司的 EPS 为 0.22/0.29/0.34,对应 PE 为 36.15/27.78/23.58,考虑到公司新能源汽车动力总成业务拓展顺利，燃料电池汽车业务加速落地，给予公司 17 年 40 倍 PE，对应目标价 11.6 元。

✧ **风险提示：**新能源汽车放量不达预期，燃料电池业务落实不达预期的风险

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4912	6463	7896	9535
收入同比(%)	11%	32%	22%	21%
归属母公司净利润	341	522	680	801
净利润同比(%)	15%	53%	30%	18%
毛利率(%)	21.8%	23.1%	23.5%	23.9%
ROE(%)	9.5%	8.7%	10.7%	11.8%
每股收益(元)	0.14	0.22	0.29	0.34
P/E	55.33	36.15	27.78	23.58
P/B	5.27	3.16	2.97	2.79
EV/EBITDA	35	24	20	16

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4493	7285	8307	9445
现金	1407	3818	4249	4762
应收账款	1026	1225	1537	1862
其它应收款	90	94	122	149
预付账款	122	236	258	309
存货	1017	1018	1018	1018
其他	832	894	1123	1345
非流动资产	3113	3122	3145	3163
长期投资	148	148	148	148
固定资产	1537	1591	1619	1628
无形资产	290	321	340	362
其他	1137	1061	1038	1025
资产总计	7606	10408	11453	12608
流动负债	3394	3814	4402	5046
短期借款	1063	1063	1063	1063
应付账款	1386	1579	1982	2397
其他	945	1173	1356	1585
非流动负债	364	303	319	324
长期借款	4	4	4	4
其他	360	299	315	320
负债合计	3758	4118	4720	5370
少数股东权益	266	317	386	464
股本	1723	2359	2359	2359
资本公积	1131	2454	2454	2454
留存收益	760	1161	1538	1967
归属母公司股东权益	3582	5973	6347	6774
负债和股东权益	7606	10408	11453	12608

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	264	708	888	1097
净利润	372	573	748	879
折旧摊销	180	209	233	256
财务费用	-29	-58	-107	-67
投资损失	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-306	47	-13	11
其它	50	-59	30	21
投资活动现金流	6	-218	-262	-279
资本支出	417	185	208	220
长期投资	-237	0	0	0
其他	186	-33	-55	-59
筹资活动现金流	320	1921	-195	-305
短期借款	767	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	872	637	0	0
资本公积增加	-757	1323	0	0
其他	-562	-38	-195	-305
现金净增加额	608	2411	431	513

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4912	6463	7896	9535
营业成本	3840	4967	6041	7261
营业税金及附加	26	34	41	50
营业费用	227	288	356	428
管理费用	443	578	708	854
财务费用	-29	-58	-107	-67
资产减值损失	36	36	36	36
公允价值变动收益	-1	-1	-3	-2
投资净收益	3	3	3	3
营业利润	372	620	822	974
营业外收入	68	54	57	58
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	434	669	874	1026
所得税	62	96	125	147
净利润	372	573	748	879
少数股东损益	31	51	69	78
归属母公司净利润	341	522	680	801
EBITDA	523	771	948	1163
EPS (元)	0.20	0.22	0.29	0.34

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	10.6%	31.6%	22.2%	20.7%
营业利润	1.9%	66.5%	32.6%	18.5%
归属于母公司净利润	14.9%	53.0%	30.1%	17.8%
获利能力				
毛利率	21.8%	23.1%	23.5%	23.9%
净利率	6.9%	8.1%	8.6%	8.4%
ROE	9.5%	8.7%	10.7%	11.8%
ROIC	9.0%	14.8%	18.8%	23.9%
偿债能力				
资产负债率	49.4%	39.6%	41.2%	42.6%
净负债比率	28.40	25.92	22.61	19.87
流动比率	1.32	1.91	1.89	1.87
速动比率	0.99	1.62	1.63	1.65
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.72	0.72	0.79
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	3.20	3.35	3.39	3.32
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.22	0.29	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.30	0.38	0.47
每股净资产(最新摊薄)	1.52	2.53	2.69	2.87
估值比率				
P/E	55.33	36.15	27.78	23.58
P/B	5.27	3.16	2.97	2.79
EV/EBITDA	35	24	20	16

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。
宋丽凌,中投证券研究总部电力设备与新能源行业助理分析师，北京大学金融硕士。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434