

大洋电机 (002249)

公司研究/简评报告

四板块业绩稳定增长，有望受益于新能源汽车产业发展

简评报告/电力设备与新能源行业

2017年3月20日

一、事件概述

公司发布 2016 年年报，2016 年营业收入 68.05 亿元，同比增加 38.54%；归属于上市公司股东净利润 5.09 亿元，同比增加 49.29%。

二、分析与判断

➤ 产业结构调整与空调去库存助力家电与家居电器电机业务增长

2016 年，国内家电市场产业结构调整、产品结构的升级与空调去库存逐步取得成效，市场销售逐季改善。公司家电及家居电器电机业务增长迅速，实现营业收入 3.26 亿元，同比增长 29.11%。2017 年，公司美国工厂有望建成投产，助力公司家电及家居电器电机业务稳定增长。

➤ 并表上海电驱动提升动力总成业务能力，参股巴拉德布局燃料电池领域

报告期内，公司收购上海电驱动并将其并表，新能源汽车动力总成系统业务大幅增长，实现营业收入 1.30 亿元，同比增长 202.21%。公司已形成超过 30 万台套新能源汽车动力总成系统的产能，后续将根据市场需求情况进行扩产。公司参股巴拉德，成功进入氢燃料电池领域，完成新能源汽车产业“三电”业务布局，有望受益于“骗补清查”后新能源汽车行业的健康发展。

➤ 北京佩特来和芜湖杰诺瑞有望协同促进车辆旋转电器业务成长

报告期内，公司车辆旋转电器业务板块实现营业收入 1.94 亿元，同比增长 11.17%。公司有望发挥佩特来在技术、品牌、市场渠道、售后服务等方面的优势，结合芜湖杰诺瑞在成本控制方面的经验，实施优势互补，协同促进车辆旋转电器产业的整合与发展；并积极开拓国际市场，提高产品的出口比例。

➤ 新能源汽车运营平台业务快速发展，打造运营服务生态系统

截止 2016 年底，公司新能源汽车运营平台运营车辆超过 6000 台，车型涵盖公交车、出租车、物流车、通勤车、网约车等；建成充电桩超过 2700 个，运营范围包括中山、广州、上海等地。在开展车辆租赁、充电业务的同时，公司有望逐步完善新能源汽车运营平台产业链，拓展盈利渠道，推出汽车维保、电力储能、汽车保险、大数据分析等相关业务，形成运营服务生态系统。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.27、0.34 和 0.42 元，对应 PE 分别为 31X、25X 和 20X，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

新能源汽车产业发展不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6,805	8,386	10,073	12,033
增长率 (%)	38.5%	23.2%	20.1%	19.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	509	644	806	1,000
增长率 (%)	49.3%	26.4%	25.2%	24.1%
每股收益 (元)	0.22	0.27	0.34	0.42
PE (现价)	39.2	31.0	24.8	20.0
PB	2.7	2.6	2.5	2.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

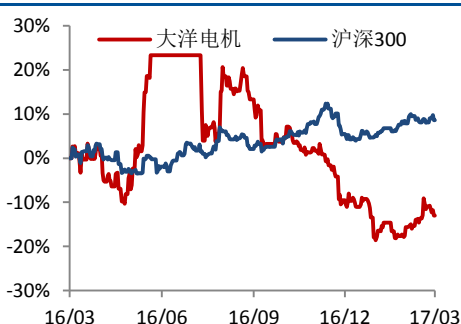
强烈推荐 维持评级

合理估值区间：12-13 元

交易数据 (2017-3-17)

收盘价 (元)	8.44
近 12 个月最高/最低	12.31/7.61
总股本 (百万股)	2367.75
流通股本 (百万股)	1358.02
流通股比例 (%)	57.35%
总市值 (亿元)	199.84
流通市值 (亿元)	114.62

该股与沪深 300 走势比较



分析师：黄彤

执业证书编号：S0100513080003

电话：(021) 60876721

Email: huangtong@mszq.com

研究助理：杨睿

执业证书编号：S0100115080001

电话：(010) 85127957

Email: yangrui_yjy@mszq.com

研究助理：张文鹏

执业证书编号：S0100115090050

电话：(010) 85127957

Email: zhangwenpeng@mszq.com

研究助理：王达婷

执业证书编号：S0100116080083

电话：(021) 60876759

Email: wangdating@mszq.com

相关研究

大洋电机 (002249) 简评报告：《动力总成系统促业绩增长，新能源车运营平台空间广阔》2016.3.20

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	6,805	8,386	10,073	12,033
减：营业成本	5,195	6,383	7,645	9,079
营业税金及附加	48	59	71	84
销售费用	327	407	494	596
管理费用	661	826	992	1,185
财务费用	(43)	(58)	(96)	(117)
资产减值损失	37	36	36	36
加：投资收益	9	0	0	0
二、营业利润	590	734	932	1,170
加：营业外收支净额	62	54	54	54
三、利润总额	652	788	986	1,224
减：所得税费用	104	79	99	122
四、净利润	548	709	888	1,102
归属于母公司的利润	509	644	806	1,000
五、基本每股收益 (元)	0.22	0.27	0.34	0.42

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	21.35	24.23	20.23	16.29

成长能力：

营业收入同比	38.54%	23.23%	20.12%	19.45%
营业利润同比	53.7%	35.1%	27.0%	25.5%
净利润同比	47.4%	29.3%	25.2%	24.1%

营运能力：

应收账款周转率	2.31	2.94	2.45	2.86
存货周转率	3.79	4.08	3.92	4.09
总资产周转率	0.49	0.64	0.68	0.78

盈利能力与收益质量：

毛利率	23.7%	23.9%	24.1%	24.6%
净利率	8.1%	8.5%	8.8%	9.2%
总资产净利率 ROA	4.9%	6.2%	6.7%	7.9%
净资产收益率 ROE	5.9%	7.3%	8.8%	10.5%

资本结构与偿债能力：

流动比率	1.39	1.75	1.65	1.74
资产负债率	35.7%	29.5%	34.7%	34.3%
长期借款/总负债	26.9%	6.3%	4.8%	4.6%

每股指标(最新摊薄)：

每股收益	0.22	0.27	0.34	0.42
每股经营现金流量	0.20	0.31	0.11	0.41
每股净资产	3.62	3.73	3.87	4.04

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	957	669	501	923
应收票据	1,123	1,118	1,632	1,639
应收账款	1,829	1,734	2,487	2,568
预付账款	413	244	543	392
其他应收款	36	119	67	155
存货	1,371	1,563	1,951	2,222
其他流动资产	501	501	501	501
流动资产合计	6,233	5,951	7,685	8,403
长期股权投资	269	269	269	269
固定资产	2,145	2,109	2,073	2,037
在建工程	320	320	320	320
无形资产	598	682	677	673
其他非流动资产	18	18	18	18
非流动资产合计	7,598	7,122	7,070	7,030
资产总计	13,832	13,073	14,755	15,433
短期借款	1,082	0	0	0
应付票据	1,116	1,138	1,505	1,611
应付账款	2,070	2,054	2,942	3,014
预收账款	26	16	35	26
其他应付款	168	168	168	168
其他流动负债	22	22	22	22
流动负债合计	4,484	3,399	4,672	4,841
长期借款	1	1	1	1
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	454	454	454	454
负债合计	4,938	3,852	5,126	5,295
股本	2,368	2,368	2,368	2,368
资本公积	5,142	5,142	5,142	5,142
留存收益	1,055	1,317	1,644	2,051
少数股东权益	329	394	476	577
所有者权益合计	8,894	9,221	9,630	10,138
负债和股东权益合计	13,832	13,073	14,755	15,433

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	472	726	262	966
投资活动现金流量	(2,218)	474	49	49
筹资活动现金流量	1,743	(1,487)	(480)	(593)
现金及等价物净增加	4	(288)	(169)	422

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

黄彤 复旦大学金融学硕士, 2011年加入民生证券, 电力设备与新能源行业研究团队负责人, 2012年新财富团队成员。

杨睿 华北电力大学硕士, 曾就职于第一财经研究院, 2015年加入民生证券, 专注能源领域研究。

张文鹏 清华大学电机系硕士, 两年电网公司调度运行经验, 2015年加入民生证券, 从事电力设备行业研究。

王达婷 复旦大学微电子学与固体电子学硕士, 2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101; 200122

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层; 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。