

证券研究报告—动态报告

电气设备新能源

电气设备

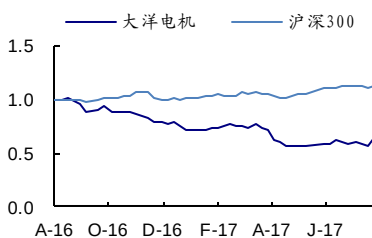
大洋电机(002249)
增持

2017 年半年报点评

(维持评级)

2017 年 08 月 22 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	2,370/1,359
总市值/流通(百万元)	17,156/9,843
上证综指/深圳成指	3,287/10,690
12 个月最高/最低(元)	11.73/6.00

相关研究报告:

《大洋电机-002249-重大事件快评: 燃料电池拓展迅速, 期待下半年业绩》——2017-08-13
 《大洋电机-002249-布局新能源汽车电机及控制系统》——2010-12-28

证券分析师: 杨敬梅

电话: 021-60933160

E-MAIL: yangjmei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511030001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

业绩符合预期, 期待燃料电池业务进展

● 17 年中报业绩符合市场及我们的预期

公司发布 17 年半年报, 上半年公司实现营业收入 39.66 亿 (+32.35%), 归属于上市公司股东净利润 1.45 亿 (-26.97%), 每股收益 0.06 元。上半年业绩基本符合市场及我们前期预期。

● 车辆旋转电器增速较快, 家用电器电机业务涨幅超出预期

子公司佩特来与杰诺瑞在国际、国内市场拓展收益显著: 佩特来已在印度开展相关业务, 并拟将印度打造成低成本制造基地; 杰诺瑞借助大洋电机电控前端技术和佩特来的技术优势, 精益制造能力显著提升。上半年车辆旋转电器业务实现营收 10.3 亿, 同比增长 13.55%。

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, 2017 年上半年, 我国空调行业保持了较好的增长态势, 带动公司家用电器业务大幅上扬, 超出预期: 上半年家用电器板块实现主营业务收入 24.65 亿元, 同比增长高达 56.57%。

● 燃料电池业务进展迅速, 驱动总成下半年或将触底反弹

2017 年 7 月, 公司拟与聊城经济开发区管委会、中通客车等设立合资公司, 开展氢燃料电池系统及其动力总成系统项目, 且各方愿意拟将聊城建设发展成为“燃料电池之城”, 目前公司氢燃料电池项目发展迅速且稳定。

全国新能源汽车 2017 年上半年产销量不及预期, 对公司新能源车驱动总成业务开展造成较大影响, 实现业务营收 2.71 亿元 (-31.29%)。下半年随着车市触底反弹, 全年 70 万台销量目标将大概率完成, 且“三万公里”政策存在调整预期, 多方调整利好下, 预计公司下半年公司动力总成业务有望集中发力。

● 风险提示

政策风险, 市场竞争加剧风险, 新能源汽车产销、燃料电池市场应用不及预期。

● 维持“增持”评级

预计 17/18/19 年 EPS 为 0.27/0.33/0.41, 同比增长 24%/24%/23%, 对应 PE 为 27x/22x/18x。公司新能源汽车产业链闭环研发投入有望给公司带来持续的估值溢价, 维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,912	6,805	8,552	10,422	13,022
(+/-%)	10.6%	38.5%	25.7%	21.9%	24.9%
净利润(百万元)	341	509	632.60	782.26	965.30
(+/-%)	14.9%	49.3%	29.2%	23.7%	23.4%
摊薄每股收益(元)	0.14	0.22	0.27	0.33	0.41
EBIT Margin	8.2%	8.5%	9.5%	9.8%	9.8%
净资产收益率(ROE)	9.5%	5.9%	7.2%	8.9%	10.2%
市盈率(PE)	50.3	33.7	27.1	21.9	17.8
EV/EBITDA	35.7	27.3	22.6	19.4	17.1
市净率(PB)	4.8	2.00	1.94	1.88	1.80

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1494	1494	1494	1494	营业收入	6805	8552	10422	13022
应收款项	2987	3754	4574	5715	营业成本	5195	6509	7894	9887
存货净额	1371	1730	2097	2632	营业税金及附加	48	60	73	91
其他流动资产	916	1283	1563	1953	销售费用	327	402	500	612
流动资产合计	6772	8264	9732	11800	管理费用	661	768	931	1152
固定资产	2465	3057	3594	4076	财务费用	(43)	34	54	76
无形资产及其他	598	574	550	526	投资收益	5	5	5	5
投资性房地产	4408	4408	4408	4408	资产减值及公允价值变动	(34)	(37)	(36)	(36)
长期股权投资	269	390	510	631	其他收入	0	0	0	0
资产总计	14512	16693	18795	21442	营业利润	590	747	939	1173
短期借款及交易性金融负债	1082	1503	1996	2471	营业外净收支	62	62	62	62
应付款项	3186	4326	5242	6581	利润总额	652	810	1001	1236
其他流动负债	527	658	799	1001	所得税费用	104	129	159	196
流动负债合计	4795	6487	8036	10053	少数股东损益	39	49	60	74
长期借款及应付债券	244	244	244	244	归属于母公司净利润	509	633	782	965
其他长期负债	580	800	1019	1239					
长期负债合计	824	1044	1263	1483					
负债合计	5618	7530	9300	11536	现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	329	348	371	401	净利润	509	633	782	965
股东权益	8565	8815	9124	9505	资产减值准备	2	13	7	8
负债和股东权益总计	14512	16693	18795	21442	折旧摊销	258	277	338	394
					公允价值变动损失	34	37	36	36
					财务费用	(43)	34	54	76
					营运资本变动	(3985)	12	(184)	(297)
					其它	14	6	16	21
关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E	经营活动现金流	(3169)	978	996	1126
每股收益	0.22	0.27	0.33	0.41	资本开支	(989)	(895)	(895)	(895)
每股红利	0.13	0.16	0.20	0.25	其它投资现金流	1	0	0	(2)
每股净资产	3.62	3.72	3.85	4.01	投资活动现金流	(1109)	(1016)	(1016)	(1018)
ROIC	7%	7%	8%	9%	权益性融资	2048	0	0	0
ROE	6%	7%	9%	10%	负债净变化	240	0	0	0
毛利率	24%	24%	24%	24%	支付股利、利息	(308)	(383)	(474)	(584)
EBIT Margin	8%	10%	10%	10%	其它融资现金流	2454	421	493	476
EBITDA Margin	12%	13%	13%	13%	融资活动现金流	4365	38	19	(109)
收入增长	39%	26%	22%	25%	现金净变动	87	0	(0)	(0)
净利润增长率	49%	24%	24%	23%	货币资金的期初余额	1407	1494	1494	1494
资产负债率	41%	47%	51%	56%	货币资金的期末余额	1494	1494	1494	1494
息率	2%	2%	3%	3%	企业自由现金流	(4232)	78	121	278
P/E	33.66	27.10	21.91	17.76	权益自由现金流	(1538)	470	568	690
P/B	2.00	1.94	1.88	1.80					
EV/EBITDA	27.30	22.63	19.41	17.14					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）	华东区（机构销售二部）	华南区（机构销售三部）	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 18681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyt@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuhen@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
边玮维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congmihao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyang10@guosen.com.cn		