

大洋电机(002249)

公司研究/调研报告

空调电机业务增长迅速，新能源汽车相关业务有望转好

公司调研报告/电力设备与新能源行业

2017 年 09 月 04 日

一、事件概述

最近我们对大洋电机进行了调研，与公司交流了公司业务发展战略、公司业绩等情况。

二、分析与判断

➤ 家电及家居电器电机业务增长迅速，车辆旋转电器业务平稳增长

受益于消费需求增长以及房地产销售上涨的延后效应，2017 年上半年，我国空调行业保持了较好的增长趋势，公司家电及家居电器电机业务营业收入增长超过 50%，产销量创同期历史新高。上半年，公司发挥佩特来在技术、品牌、市场渠道、售后服务平台等方面的优势，结合芜湖杰诺瑞在成本控制及精益生产方面的优势，实现车辆旋转电器业务同比增长 13.55%。未来有望在轻卡、MPV 等领域进行市场开拓，新产品 BSG 电机或成业绩增长点。

➤ 具备研发及产业化优势，新能源动力总成系统业务有望转好

通过与上海电驱动的整合，公司在新能源动力总成系统领域拥有国内领先的技术水平和研发能力，拥有全面的产业化能力、售后服务体系等方面的优势，在新能源汽车动力总成系统产业处于领先地位，是国内新能源汽车动力总成系统规模最大的独立供应商。2017 年上半年，受补贴退坡、补贴目录重审等因素影响，国内新能源汽车市场增长放缓，尤其是新能源商用车和混合动力汽车产销量同比降低较多，公司新能源动力总成系统业务低于预期。随着政策逐渐明朗，下半年新能源汽车市场有所回暖，7、8 月份呈现了较好的增长态势，下半年新能源动力总成系统业务有望转好。

➤ 新能源汽车运营平台布局完善，燃料电池业务进入快速发展期

公司新能源汽车运营平台业务目前仍处于市场推广阶段，上半年运营规模的扩大，营业收入实现大幅增长，同比增长 680.88%。虽暂未实现盈利，但公司通过与物流园区进行合作、开展保险代理业务、拓展广告业务等工作，建立了完善的运营平台生态链，未来有望通过微网储能、大数据等增值业务提高运营平台收益能力。今年以来，氢燃料电池行业进入快速发展期。公司去年参股了巴拉德，并与其签署了技术授权协议。巴拉德的技术方案处于全球领先地位，且技术成熟，具备商业化应用条件。未来公司将开展燃料电池发电机的集成，并通过合作伙伴开展燃料电池整车系统的集成。目前燃料电池系统的试验线已开始运作，生产线也已开始筹建，预计今年将有产品装车。

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 26X、21X 和 17X，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；下游空调行业发展不达预期。

强烈推荐

维持评级

合理估值区间：

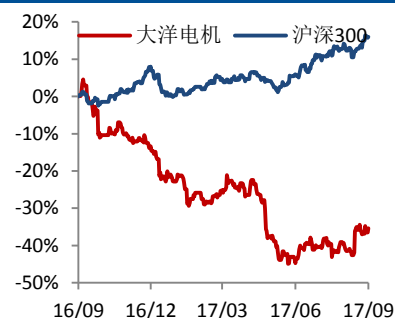
9-11 元

交易数据

2017-09-01

收盘价(元)	7.13
近 12 个月最高/最低(元)	11.73/6.00
总股本(百万股)	2369.55
流通股本(百万股)	1359.34
流通股比例(%)	57.37
总市值(亿元)	168.95
流通市值(亿元)	96.92

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：黄彤

执业证 S0100513080003

电话：(021) 60876721

邮箱：huangtong@mszq.com

分析师：杨睿

执业证 S0100517080002

电话：(010) 85127656

邮箱：yangrui_yiy@mszq.com

研究助理：张文鹏

执业证 S01001150900050

电话：(010) 85127656

邮箱：zhangwenpeng@mszq.com

相关研究

- 1、大洋电机(002249)深度报告：《动力总成业务高速增长，燃料电池及新能源汽车运营空间广阔》2017.5.3
- 2、大洋电机(002249)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》2017.3.20

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	639	800	993
增长率 (%)	49.3%	25.5%	25.2%	24.0%
每股收益 (元)	0.21	0.27	0.34	0.42
PE (现价)	33.2	26.4	21.1	17.0
PB	2.0	1.9	1.9	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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)	(59)	(98)	(120)
资产减值损失	37	36	36	36
加：投资收益	9	10	12	14
二、营业利润	590	744	946	1,186
加：营业外收支净额	62	54	54	54
三、利润总额	652	799	1,000	1,241
减：所得税费用	104	110	138	172
四、净利润	548	688	862	1,069
归属于母公司的利润	509	639	800	993
五、基本每股收益 (元)	0.21	0.27	0.34	0.42

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	18.09	16.33	14.09	11.64

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%	29.2%	27.2%	25.5%
净利润同比	47.4%	25.5%	25.2%	24.0%

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	0.65	0.69	0.80

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%	8.2%	8.6%	8.9%
总资产净利率 ROA	4.9%	6.3%	6.9%	8.2%
净资产收益率 ROE	5.9%	7.3%	9.0%	10.8%

资本结构与偿债能力：

流动比率	1.39	1.77	1.67	1.76
资产负债率	35.7%	29.7%	35.3%	35.3%
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	0.21	0.27	0.34	0.42
每股经营现金流量	0.20	0.38	0.18	0.47
每股净资产	3.61	3.68	3.77	3.88

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	957	741	615	1,043
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	6,023	7,799	8,523
长期股权投资	269	279	291	305
固定资产	2,145	1,953	1,762	1,570
在建工程	320	320	320	320
无形资产	598	643	600	557
其他非流动资产	18	18	18	18
非流动资产合计	7,598	6,938	6,703	6,483
资产总计	13,832	12,961	14,503	15,006
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	1,221	1,428	1,686
少数股东权益	329	378	439	515
所有者权益合计	8,894	9,109	9,377	9,711
负债和股东权益合计	13,832	12,961	14,503	15,006

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	472	891	419	1,113
投资活动现金流量	(2,218)	471	47	47
筹资活动现金流量	1,743	(1,578)	(593)	(732)
现金及等价物净增加	4	(216)	(127)	428

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，专注能源领域研究，2015年加入民生证券。

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，从事电力设备与新能源行业研究。

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或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； 525000

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。