



大洋电机 (002249.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力持续修复,新兴业务打开成长空间 业绩简评

10 月 28 日,公司披露 2025 年三季报,前三季度实现营收 91.8 亿元,同比+3.8%;实现归母净利润 8.4 亿元,同比+25.9%;毛利率 22.7%,同比-0.6pct;其中 Q3 实现营收 29.4 亿元,同比-3.5%,归母净利润 2.4 亿元,同比+8.9%,毛利率 24.2%,同比-0.8pct。

公司 2025 年 1 月 13 日至 2025 年 10 月 27 日期间累计回购股份 161 万股,占公司总股本的 0.66%,回购总金额 1.3 亿元,回购方案已实施完毕。

经营分析

核心主业稳健,全球化&拓下游打开增量空间。国内以旧换新政策驱动家电行业持续增长,前三季度国内家用洗衣机/家用电冰箱/空调产量分别同比+9.3%/1.5%/3.0%;受关税影响,前三季度家用电器出口同比-28.5%。长期维度各国在建筑行业实施能源效益法规、发展中国家城市化&工业化、半导体制造&数据中心行业扩张等因素将驱动建筑及家居用电机需求稳健增长,公司推进全球化&下游应用领域拓展(数据中心、储能等)有望持续受益。

港股上市进展顺利,加码机器人+SOFC。25 年 9 月公司正式向香港联交所递交 H 股上市申请,募集资金主要用于:①摩洛哥生产基地二期建设、②研发(高效节能电机、新能源汽车动力总成系统、机器人一体化关节模组、SOFC 技术研发及商业化、轴向磁通电机、高效一体化风扇电机等)、③全面数字化升级、④补充流动资金。我们认为公司港股上市是其深化全球化战略布局的重要举措,成功上市后将进一步增强公司资本实力,加速推进其海外业务拓展和技术创新。

期间费用管控良好,经营持续改善。25 年前三季度公司期间费用率 13.8%,同比-1.1pct,主要系公司加大管理及制造的数字化投入,进一步提升精细化管理水平,开源节流、降本增效,带动净利率上升至 9.8%,同比+1.9pct。此外公司进一步加强应收账款及存货管理,提高应收账款及存货的周转效率,相应信用减值及资产减值损失减少,经营持续改善。

盈利预测、估值与评级

公司暖通电机、传统燃油车起发电机市场份额领先,新能源车定点项目量产加速,机器人和 SOFC 新业务打开成长空间,预计公司 25-27 年实现归母净利润 11.4/13.7/16.3 亿元,同比+29/20/19%,现价对应 PE 为 28/24/20 倍,维持“买入”评级。

风险提示

国际贸易冲突、下游行业需求波动、新业务发展不及预期等风险。

新能源与电力设备组

分析师:姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人:范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 13.24 元

相关报告:

1.《大洋电机公司深度研究:电机领军企业“轻装上阵”,机器人+SO...》,2025.9.19



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,288	12,113	13,385	15,095	17,199
营业收入增长率	3.28%	7.31%	10.50%	12.78%	13.94%
归母净利润(百万元)	630	888	1,144	1,371	1,633
归母净利润增长率	47.57%	40.82%	28.85%	19.85%	19.15%
摊薄每股收益(元)	0.263	0.363	0.468	0.561	0.669
每股经营性现金流净额	0.81	1.01	0.34	0.67	0.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.24%	9.55%	11.57%	12.94%	14.21%
P/E	18.91	16.16	28.28	23.59	19.80
P/B	1.37	1.54	3.27	3.05	2.81

来源:公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	10,930	11,288	12,113	13,385	15,095	17,199
增长率		3.3%	7.3%	10.5%	12.8%	13.9%
主营业务成本	-8,711	-8,727	-9,419	-10,419	-11,705	-13,313
%销售收入	79.7%	77.3%	77.8%	77.8%	77.5%	77.4%
毛利	2,219	2,562	2,694	2,966	3,390	3,886
%销售收入	20.3%	22.7%	22.2%	22.2%	22.5%	22.6%
营业税金及附加	-51	-65	-58	-60	-68	-77
%销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-347	-391	-299	-301	-325	-370
%销售收入	3.2%	3.5%	2.5%	2.3%	2.2%	2.2%
管理费用	-740	-820	-923	-970	-1,079	-1,213
%销售收入	6.8%	7.3%	7.6%	7.3%	7.2%	7.1%
研发费用	-428	-493	-535	-582	-649	-731
%销售收入	3.9%	4.4%	4.4%	4.4%	4.3%	4.3%
息税前利润 (EBIT)	654	793	879	1,052	1,269	1,496
%销售收入	6.0%	7.0%	7.3%	7.9%	8.4%	8.7%
财务费用	75	61	88	95	104	108
%销售收入	-0.7%	-0.5%	-0.7%	-0.7%	-0.7%	-0.6%
资产减值损失	-325	-254	-133	-50	-49	-46
公允价值变动收益	-4	11	-1	10	15	20
投资收益	37	104	137	150	170	200
%税前利润	6.5%	13.3%	13.0%	10.9%	10.4%	10.3%
营业利润	591	786	1,053	1,370	1,627	1,922
营业利润率	5.4%	7.0%	8.7%	10.2%	10.8%	11.2%
营业外收支	-24	-3	-2	5	10	15
税前利润	568	783	1,051	1,375	1,637	1,937
利润率	5.2%	6.9%	8.7%	10.3%	10.8%	11.3%
所得税	-143	-108	-139	-182	-216	-255
所得税率	25.2%	13.8%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%
净利润	425	675	912	1,194	1,421	1,683
少数股东损益	-2	44	24	50	50	50
归属于母公司的净利润	427	630	888	1,144	1,371	1,633
净利率	3.9%	5.6%	7.3%	8.5%	9.1%	9.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	425	675	912	1,194	1,421	1,683
少数股东损益	-2	44	24	50	50	50
非现金支出	790	669	561	292	326	358
非经营收益	-42	-190	-197	-138	-196	-240
营运资金变动	254	787	1,197	-521	90	118
经营活动现金净流	1,426	1,940	2,473	827	1,641	1,918
资本开支	-215	-466	-423	-629	-463	-405
投资	-982	-1,050	-1,276	-34	-20	-15
其他	-361	-606	1,096	150	170	200
投资活动现金净流	-1,558	-2,122	-603	-513	-313	-220
股权募资	60	97	153	7	0	0
债权募资	29	24	6	-151	-14	0
其他	-428	-423	-513	-571	-666	-737
筹资活动现金净流	-339	-302	-354	-714	-680	-737
现金净流量	-214	-438	1,572	-401	648	960

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,474	2,512	3,532	3,071	3,676	4,607
应收款项	4,113	4,410	4,316	4,745	5,322	6,043
存货	2,433	1,982	2,024	2,204	2,464	2,790
其他流动资产	757	948	1,364	1,470	1,513	1,563
流动资产	9,777	9,852	11,235	11,491	12,974	15,003
%总资产	64.5%	61.2%	62.6%	61.7%	63.8%	66.6%
长期投资	1,561	2,611	2,885	2,919	2,944	2,969
固定资产	1,813	1,722	1,851	2,012	2,145	2,248
%总资产	12.0%	10.7%	10.3%	10.8%	10.5%	10.0%
无形资产	1,418	1,285	1,268	1,455	1,534	1,558
非流动资产	5,384	6,242	6,706	7,126	7,364	7,517
%总资产	35.5%	38.8%	37.4%	38.3%	36.2%	33.4%
资产总计	15,162	16,094	17,941	18,617	20,338	22,520
短期借款	89	42	93	64	50	50
应付款项	4,979	5,425	6,069	6,417	7,208	8,198
其他流动负债	594	847	1,275	1,144	1,291	1,469
流动负债	5,662	6,315	7,437	7,626	8,550	9,717
长期贷款	16	39	31	31	31	31
其他长期负债	1,071	954	1,049	897	933	998
负债	6,749	7,309	8,517	8,554	9,514	10,746
普通股股东权益	8,316	8,702	9,293	9,882	10,593	11,493
其中：股本	2,381	2,399	2,444	2,442	2,442	2,442
未分配利润	217	417	800	1,382	2,093	2,993
少数股东权益	96	83	131	181	231	281
负债股东权益合计	15,162	16,094	17,941	18,617	20,338	22,520

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.179	0.263	0.363	0.468	0.561	0.669
每股净资产	3.493	3.628	3.803	4.046	4.337	4.706
每股经营现金净流	0.599	0.809	1.012	0.339	0.672	0.785
每股股利	0.320	0.370	0.190	0.230	0.270	0.300
回报率						
净资产收益率	5.14%	7.24%	9.55%	11.57%	12.94%	14.21%
总资产收益率	2.82%	3.92%	4.95%	6.14%	6.74%	7.25%
投入资本收益率	5.62%	7.54%	7.82%	8.80%	9.89%	10.74%
增长率						
主营业务收入增长率	9.11%	3.28%	7.31%	10.50%	12.78%	13.94%
EBIT 增长率	35.67%	21.22%	10.94%	19.58%	20.65%	17.87%
净利润增长率	70.57%	47.57%	40.82%	28.85%	19.85%	19.15%
总资产增长率	0.05%	6.15%	11.48%	3.77%	9.24%	10.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	80.2	80.5	81.7	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	111.5	92.3	77.6	78.0	78.0	78.0
应付账款周转天数	109.7	107.0	111.7	114.0	114.0	114.0
固定资产周转天数	58.4	52.1	53.3	49.9	46.3	41.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.41%	-33.91%	-36.16%	-29.67%	-33.40%	-38.70%
EBIT 利息保障倍数	-8.7	-13.0	-10.0	-11.0	-12.2	-13.9
资产负债率	44.51%	45.41%	47.47%	45.95%	46.78%	47.72%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	3	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究