



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 11 月 03 日

基础数据

10 月 31 日收盘价（元）	12.25
总市值（亿元）	299.20
总股本（亿股）	24.42

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：祁佳仪

S0190525060001
qijiaiyi@xyzq.com.cn

大洋电机(002249.SZ)

业绩稳健增长，新业务打开成长空间

投资要点：

- **业绩稳健增长**：公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现收入 91.8 亿元，同比增长 3.81%；归母净利润 8.45 亿元，同比增长 25.95%。25Q3 收入 29.39 亿元，同比下降 3.52%；归母净利润 2.43 亿元，同比增长 8.95%。
- **期间费用率下降及投资收益增加带来净利率提升**：2025 年前三季度公司毛利率 22.67%，同比下降 0.56pct；归母净利率 9.2%，同比增加 1.62pct；期间费用率 13.84%，同比下降 1.15pct。2025 年前三季度，公司投资收益 1.4 亿，同比增加 6043 万，主要因债权投资收益增加；公允价值变动收益 9659 万，同比增加 9727 万，主要因持有的博雷顿科技公允价值变动收益增加；信用减值冲回 2786 万，同比增加 3199 万。
- 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 0.66%，回购总金额 1.3 亿元（不含交易费用），回购方案已实施完毕。
- **港股上市进展顺利，积极布局机器人+SOFC**：2025 年 9 月公司正式向香港联交所递交 H 股上市申请，募集资金将主要用于：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。
- **在机器人领域**：2025 年 2 月，公司前瞻技术研究院于设立“人形机器人电机”项目组，目前已完成机器人关节模组方案设计。2025 年 7 月，公司与同济大学机械与能源工程学院签署合作协议，共建“具身机器人执行机构先进技术联合研究中心”，整合“产学研用”资源。2025 年 7 月，公司投资参股了以“AI+3D”视觉为核心的智能机器人头部企业梅卡曼德，并将与梅卡曼德探讨进一步深化合作，此外，梅卡曼德也将成为公司机器人关键模组产品工程化、产业化落地的重要抓手与战略合作伙伴。此外，公司亦在积极推进轴向磁通电机样机的研发与验证，推进工程化进展。
- **SOFC 领域**：在氢燃料电池领域，公司开发出了包括氢燃料电池多合一控制器、高速离心式空压机、高压屏蔽水泵、氢气循环系统、高压散热风机等产品在内的多项氢燃料电池关键零部件，并持续构建知识产权优势。此外，公司在金属支撑固体氧化物燃料电池（SOFC）分布式能源及电解制氢技术方面进行了产业布局，与国内技术领先的科研院校合作，共同推进 SOFC/SOEC 项目的产业化进程。
- 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.32/13.67/16.44 亿元，对应 PE 为 26.4/21.9/18.2 倍（2025.10.31），首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；产能释放不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	12113	12628	13666	14947
同比增长	7.3%	4.2%	8.2%	9.4%
归母净利润（百万元）	888	1132	1367	1644
同比增长	40.8%	27.5%	20.7%	20.3%
毛利率	22.2%	22.7%	23.6%	24.5%
ROE	9.6%	10.9%	11.9%	12.9%
每股收益（元）	0.36	0.46	0.56	0.67
市盈率	33.7	26.4	21.9	18.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	11235	15309	17178	19192
货币资金	3532	5214	6239	7705
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3357	6449	7103	7376
预付款项	232	99	94	107
存货	2024	2033	2174	2349
其他	2090	1514	1568	1655
非流动资产	6706	6748	6772	6779
长期股权投资	79	80	79	80
固定资产	1770	1830	1884	1929
在建工程	82	86	91	95
无形资产	394	365	337	309
商誉	825	825	825	825
其他	3558	3562	3557	3541
资产总计	17941	22057	23950	25971
流动负债	7437	10399	11214	11948
短期借款	55	78	88	117
应付票据及应付账款	5879	6761	6962	7407
其他	1503	3559	4165	4424
非流动负债	1080	1110	1115	1111
长期借款	31	26	21	16
其他	1049	1084	1094	1096
负债合计	8517	11509	12329	13060
股本	2444	2442	2442	2442
未分配利润	800	1914	2782	3826
少数股东权益	131	131	131	131
股东权益合计	9424	10548	11621	12912
负债及权益合计	17941	22057	23950	25971

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归母净利润	888	1132	1367	1644
折旧和摊销	427	90	100	109
营运资金的变动	1197	519	-44	151
经营活动产生现金流量	2473	1662	1311	1782
资本支出	-423	-95	-95	-95
长期投资	-1276	-1	1	-1
投资活动产生现金流量	-603	-2	-1	19
债券融资	6	37	15	25
股权融资	153	0	0	0
融资活动产生现金流量	-354	-373	-285	-334
现金净变动	1572	1314	1025	1466

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	12113	12628	13666	14947
营业成本	9419	9764	10444	11289
税金及附加	58	95	102	112
销售费用	299	316	342	374
管理费用	923	947	1025	1121
研发费用	535	543	574	613
财务费用	-88	-29	-46	-56
投资收益	137	114	123	135
公允价值变动收益	-1	0	0	0
信用减值损失	-10	-8	-5	-5
资产减值损失	-124	-1	-1	-1
营业利润	1053	1173	1424	1712
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	1051	1173	1424	1712
所得税	139	41	57	68
净利润	912	1132	1367	1644
少数股东损益	24	0	0	0
归属母公司净利润	888	1132	1367	1644
EPS (元)	0.36	0.46	0.56	0.67

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	7.3%	4.2%	8.2%	9.4%
营业利润增长率	34.1%	11.4%	21.4%	20.3%
归母净利润增长率	40.8%	27.5%	20.7%	20.3%
盈利能力				
毛利率	22.2%	22.7%	23.6%	24.5%
归母净利率	7.3%	9.0%	10.0%	11.0%
ROE	9.6%	10.9%	11.9%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	47.5%	52.2%	51.5%	50.3%
流动比率	1.51	1.47	1.53	1.61
速动比率	1.06	1.13	1.20	1.27
营运能力				
资产周转率	0.71	0.63	0.59	0.60
每股资料 (元)				
每股收益	0.36	0.46	0.56	0.67
每股经营现金	1.01	0.68	0.54	0.73
估值比率 (倍)				
PE	33.7	26.4	21.9	18.2
PB	3.2	2.9	2.6	2.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn