

2016 年 08 月 02 日

刘帅

C0067@capital.com.tw

目标价(元) RMB 12.00

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2016/8/1)	10.44
深证成指(2016/8/1)	10185.48
股价 12 个月高/低	16.53/8.47
总发行股数(百万)	2365.41
A 股数(百万)	914.52
A 市值(亿元)	95.48
主要股东	鲁楚平 (31.92%)
每股净值(元)	3.48
股价/账面净值	3.00
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-12.8 19.3 -17.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-05-30	9.84	买入

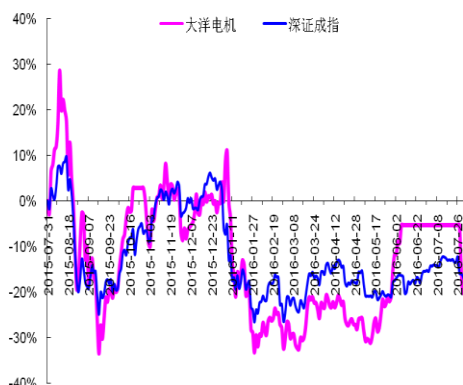
产品组合

风机负载类电机	38.67%
起动机与发电机	35.60%
新能源车动力总成系统	8.76%
磁性材料	2.50%
其他类电机产品	12.76%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.4%
一般法人	2.7%

股价相对大盘走势



大洋电机 (002249.SZ)

Buy 买入

半年业绩表现良好，毛利率全线提升，涉足燃料电池领域

结论与建议：

公司上半年实现营收 29.97 亿元，YOY+26.17%；归母净利润 1.99 亿元，YOY+34.32%。分业务来看，公司主营业务均保持较高增长态势，毛利率也全线提升，新能源车动力总成系统业务营收更是同比增长 398.93%。由于受政策调整预期的影响以及固定成本和研发支出较大，上海电驱动业绩不及预期。我们预计随着下半年政策落地、并且明年补贴将下降 20%，下半年新能源汽车销量有望大幅增长，并带动上海电驱动的业务放量回升。近期公司还公告认购全球燃料电池龙头巴拉德 9.9%的股份，我们认为，虽然该投资短期对利润贡献有限，但公司意在长远，该投资有助于公司抢占燃料电池市场先机，完成新能源汽车产业链“电机、电控、电池”的战略布局。

预计公司 2016、17 年营收为 71.44 亿和 84.12 亿，YoY+45%和 18%；净利润 5.32 亿和 6.34 亿元，YoY+56%和 19%；EPS 为 0.23 元和 0.27 元，当前股价对应 P/E 分别为 45 倍和 37 倍。维持买入建议。目标价 12 元，17 年动态 PE 为 44x。

- **半年业绩表现良好，毛利率全线提升：** 公司发布半年报，报告期内公司实现营收 29.97 亿元，YOY+26.17%；归母净利润 1.99 亿元，YOY+34.32%，EPS 为 0.09 元。从不同主业来看，受益于 2016 年夏季高温及房地产去库存等因素影响，空调用电机营收同比增长 11.84%，毛利率提高 3.81pct；起动机及发电机业务板块，北京佩特来逐步将生产线迁往潍坊，以降低生产成本，报告期内营收 YOY+14.12%，毛利率同比提高 1.06pct；由于上海电驱动的并表以及新能源汽车销量的增长，公司新能源车动力总成系统业务实现营收 3.95 亿元，YOY+398.93%；毛利率也同比提高 1.33pct，达 27.85%。同时，公司预计 1-9 月的净利润变动区间为同比增长 30%-60%。公司呈现出多点开花、齐头并进的良好态势。
- **上海电驱动下半年有望发力：** 上海电驱动上半年营业收入 2.04 亿元、净利润 199 万元，低于预期。上海电驱动主要盈利来源为商用车，由于上半年新能源汽车政策有调整预期，客户订单积极性受到影响，而上海电驱动上半年的固定成本和研发支出较大，因此净利润较低。我们预计新能源汽车补贴政策的调整大概率即将落地、并且由于明年补贴将降低 20%，下半年新能源汽车销量将大幅增长，并将带动上海电驱动的业务放量回升，有望完成全年 1.38 亿元的业绩承诺。
- **出资 2830 万美元认购巴拉德 9.9%股份：** 公司近期以 2830 万美元认购巴拉德定向增发后全部普通股的 9.9%，成为其第一大单一股东；同时公司可以在交割日后的两年内再增持巴拉德不超过 10.1%的股份。双方约定将在未来 5 年内在国内燃料电池市场中进行战略合作。巴拉德是全球燃料电池公认龙头，拥有 2,000 多项专利和世界最大的质子交换膜燃料电池部件生产工厂。巴拉德开发的第 7 代燃料电池电堆 HD7，成本比上一代 HD6 要减少 75%。巴拉德 2015 年营收 5646 万美元、净利润-585 万美元，随着公司海外大巴订单、国内军工订单以及技术授权收入的增加，公司有望大幅减亏甚至实现盈利。通过本次投资，公司抢占燃料电池市场先机，有利于引进先进的燃料电池技术并加快燃料电池汽车在国内的推广，将完成新能源汽车产业链“电机、电控、电池”的战略布局。
- **盈利预测：** 预计公司 2016、17 年营收为 71.44 亿和 84.12 亿，YoY+45%和 18%；净利润 5.32 亿和 6.34 亿元，YoY+56%和 19%；EPS 为 0.23 元和 0.27 元，当前股价对应 P/E 分别为 45 倍和 37 倍。维持买入建议。目标价 12 元，17 年动态 PE 为 44x。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	215	297	341	532	634
同比增减	%	16.86%	37.80%	14.92%	55.99%	19.06%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.301	0.349	0.198	0.227	0.270
同比增减	%	16.86%	15.93%	-43.23%	14.42%	19.06%
A 股市盈率(P/E)	X	39.88	34.40	60.60	52.96	44.48
股利(DPS)	RMB 元	0.021	0.027	0.095	0.105	0.120
股息率(Yield)	%	0.18%	0.23%	0.79%	0.88%	1.00%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER $\geq$ 30%); 买入 Buy (30% > ER $\geq$ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER $\leq$ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER $\leq$ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	3273	4443	4912	7144	8412
经营成本	2670	3461	3840	5413	6387
营业税金及附加	18	23	26	37	43
销售费用	105	184	227	349	404
管理费用	262	391	443	729	850
财务费用	-40	-27	-29	-31	-42
资产减值损失	12	35	36	20	25
投资收益	-8	-5	3	10	15
营业利润	242	365	372	644	767
营业外收入	35	44	68	60	70
营业外支出	4	5	6	12	15
利润总额	273	404	434	692	822
所得税	48	66	62	121	143
少数股东损益	10	41	31	39	46
归属于母公司所有者的净利润	215	297	341	532	634

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	1712	778	1407	1894	2531
应收帐款	713	1299	1757	2337	3109
存货	664	1019	1017	1200	1416
流动资产合计	3383	4076	4493	5032	5636
长期投资净额	51	39	134	147	162
固定资产合计	81	122	1537	1922	2402
在建工程	144	272	125	116	108
无形资产	122	118	290	305	320
资产总计	4707	6413	7606	8314	9111
流动负债合计	1676	2222	3394	3733	4106
长期负债合计	145	252	364	309	263
负债合计	1822	2475	3758	4043	4369
少数股东权益	143	241	266	293	322
股东权益合计	2763	3820	3848	4272	4741
负债和股东权益总计	4585	6295	7606	8314	9111

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	469	541	264	317	381
投资活动产生的现金流量净额	-242	-1829	6	2	1
筹资活动产生的现金流量净额	286	316	320	253	256
现金及现金等价物净增加额	528	-952	608	572	637

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。