

2010-07-26

电力设备与新能源

大洋电机 002249.SZ

收入增长符合预期，毛利率影响延续

◇ 事件：公司公告 2010 年半年度业绩快报

◆营业收入增长符合预期，原材料价格对毛利率影响延续

公司公告称 2010 年半年度营业收入和净利润分别同比增长 44.74%和-14.6%，营业收入增长符合我们的预期，二季度毛利率继续受原材料价格影响，出现一定幅度下降。我们预测，公司 2010 年将实现营业收入 23 亿元，同比增长 60%左右，下半年随着新能源汽车电机等高毛利产品实现销售，毛利率将出现一定程度提升，我们暂维持公司 2010 年 0.78 元的盈利预测，维持“买入”的投资评级。

◆传统产品增长乐观，销售结构进一步优化

公司 Y5、Y6 系列内销产品收入同比增长 74.75%，Y7 系列外销产品收入同比增长 28.81%。2009 年公司出口业务收入占比过高，2010 年公司主动调整了业务结构，加大国内市场开拓力度，进出口比例进一步优化。公司目前在手订单充足，下半年营业收入有望延续上半年趋势。我们预测，公司 2010 年将实现销售收入 23 亿元，同比增长 60%左右。

◆新能源汽车将拉动全年业绩增长

大洋目前已经成为北京（北汽福田）、大连（大连客车）、苏州（苏州金龙）、深圳（五洲龙）等地新能源汽车电机及控制系统的主要供货商。根据各城市上报发改委的规划，2012 年前，以上 4 个城市合计将推广新能源客车 14000 辆。而根据我们了解的情况，仅北京市今年就将有近千辆电动环卫车和 500 辆以上新能源客车上路，预计大洋全年将实现新能源汽车销售收入 1.5 亿元左右，贡献净利润 0.3-0.4 亿元。

◆受原材料价格波动影响，公司毛利率回复历史正常水平

公司通常会保持 3 个月左右的原材料库存，2009 年受原材料价格影响，公司毛利率水平出现显著增长。2010 年上半年，在铜价等原材料大幅波动的情况下，公司毛利率出现较大幅度下降，基本回到历史正常水平。我们预计，随着新能源汽车等高毛利产品下半年开始放量，公司下半年毛利率有望出现一定提升。全年看虽然毛利率会低于 2009 年，但仍将高于历史同期水平。

◆盈利预测

2010 年 2 季度，铜价出现 20%左右的回调，预计公司 3 季度毛利率将出现回升。我们暂不调整公司盈利预测，依然维持 2010-2012 年 EPS 分别为 0.78 元、1.32 元和 2.27 元，维持买入评级，目标价 35 元。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	1,569	1,449	2,105	3,107	4,779
营业收入增长率	0.16%	-7.60%	45.22%	47.64%	53.79%
净利润（百万元）	141	196	334	567	973
净利润增长率	-3.44%	38.84%	70.09%	70.03%	71.58%
EPS（元）	0.33	0.46	0.78	1.32	2.27
ROE（归属母公司） （摊薄）	12.18%	15.62%	22.80%	31.25%	36.16%
P/E	81	58	34	20	12
P/B	10	9	8	6	4

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

买入

当前价格	26.65 元
目标价格	35.00 元
目标期限	6 个月

电气设备和新能源分析师：

王海生（执业证书编号：S0930210070003）

021-22169165

haisheng.wang@ebsecn.com

袁瑶（执业证书编号：S0930210070004）

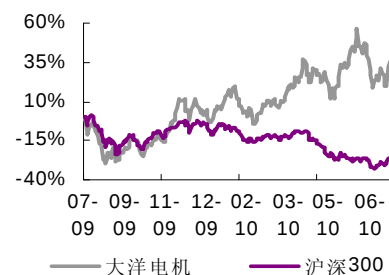
021-22169112

yuan Yao@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	428
总市值(百万元)	11406
流通比例(%)	25.40%
12 个月最高/最低(元)	52.00/21.18
近 3 月日均成交量(百万股)	3.33
主要股东	鲁楚平

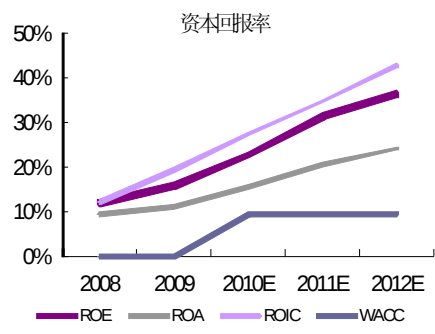
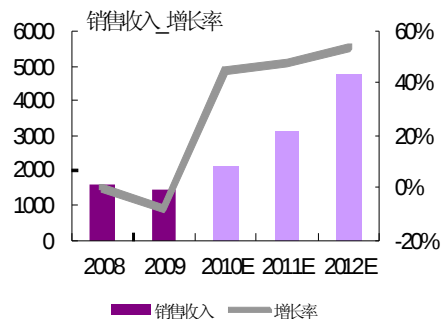
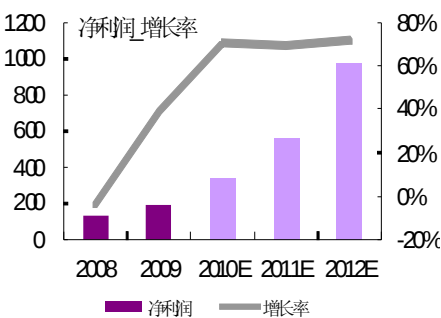
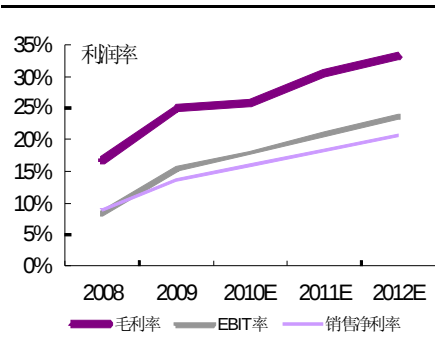
股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-2.24	19.04	68.88
绝对收益	0.49	7.16	45.53

相关报告：

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,569	1,449	2,105	3,107	4,779
营业成本	1,307	1,090	1,563	2,164	3,199
折旧和摊销	80	39	33	35	38
营业税费	5	7	8	12	19
销售费用	40	56	82	121	186
管理费用	56	68	95	140	215
财务费用	7	-13	-7	-9	-13
公允价值变动损益	-4	0	0	0	0
投资收益	22	0	0	0	0
营业利润	150	222	383	657	1,137
利润总额	164	229	390	664	1,139
少数股东损益	1	-1	2	3	6
归属母公司净利润	141.28	196.16	333.65	567.30	973.39

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	1,475	1,779	2,151	2,753	4,059
流动资产	1,112	1,389	1,724	2,281	3,565
货币资金	669	794	931	1,158	1,882
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	130	195	280	407	618
应收票据	76	141	168	249	382
其他应收款	4	3	5	4	4
存货	204	206	276	377	551
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	283	318	358	393	412
无形资产	44	47	45	42	40
总负债	309	518	680	927	1,351
无息负债	309	513	680	927	1,351
有息负债	0	5	0	0	0
股东权益	1,165	1,261	1,471	1,826	2,708
股本	126	252	428	428	428
公积金	779	672	546	631	778
未分配利润	258	337	494	760	1,490
少数股东权益	6	5	7	11	17

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	-112	321	342	514	869
净利润	141	196	334	567	973
折旧摊销	80	39	33	35	38
净营运资金增加	269	-92	226	384	637
其他	-602	179	-251	-473	-780
投资活动产生现金流	-98	-64	-80	-80	-60
净资本支出	-44	-47	80	80	60
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-53	-17	-160	-160	-120
融资活动现金流	721	-117	-125	-207	-84
股本变化	32	126	176	0	0
债务净变化	-52	5	-5	0	0
无息负债变化	-267	203	168	246	424
净现金流	511	141	137	227	724

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	0.16%	-7.60%	45.22%	47.64%	53.79%
净利润增长率	-3.44%	38.84%	70.09%	70.03%	71.58%
EBITDA 增长率	24.36%	23.03%	65.31%	66.93%	70.01%
EBIT 增长率	-22.50%	68.26%	80.10%	72.03%	73.45%
估值指标					
PE	81	58	34	20	12
PB	10	9	8	6	4
EV/EBITDA	14	26	27	16	9
EV/EBIT	23	30	30	17	10
EV/NOPLAT	27	36	34	20	11
EV/Sales	2	4	5	4	2
EV/IC	3	7	9	7	5
盈利能力 (%)					
毛利率	16.70%	24.81%	25.73%	30.35%	33.06%
EBITDA 率	13.51%	17.99%	19.45%	21.99%	24.31%
EBIT 率	8.42%	15.33%	17.90%	20.85%	23.52%
税前净利润率	10.43%	15.77%	18.54%	21.36%	23.83%
税后净利润率 (归属母公司)	9.01%	13.54%	15.85%	18.26%	20.37%
ROA	9.64%	10.99%	15.60%	20.73%	24.12%
ROE (归属母公司) (摊薄)	12.18%	15.62%	22.80%	31.25%	36.16%
经营性 ROIC	12.26%	19.61%	27.56%	34.74%	42.69%
偿债能力					
流动比率	4.17	2.89	2.68	2.56	2.71
速动比率	340.37%	246.16%	225.08%	214.07%	229.44%
归属母公司权益/有息债务	-	235.48	-	-	-
有形资产/有息债务	-	321.07	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.33	0.46	0.78	1.32	2.27
每股红利	0.24	0.29	0.50	0.23	0.39
每股经营现金流	-0.26	0.75	0.80	1.20	2.03
每股自由现金流(FCFF)	-0.01	0.71	0.07	0.35	0.79
每股净资产	2.71	2.93	3.42	4.24	6.28
每股销售收入	3.66	3.38	4.91	7.25	11.15

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

王海生，清华大学自动化系硕士学位。2008 年加入光大证券研究所，任电力设备及新能源行业分析师。多年跨国公司市场、销售管理工作经验。

袁瑶，上海财经大学硕士学位。2008 年加入光大证券研究所，先后从事策略、金融工程和行业研究。现任电力设备及新能源行业分析师。

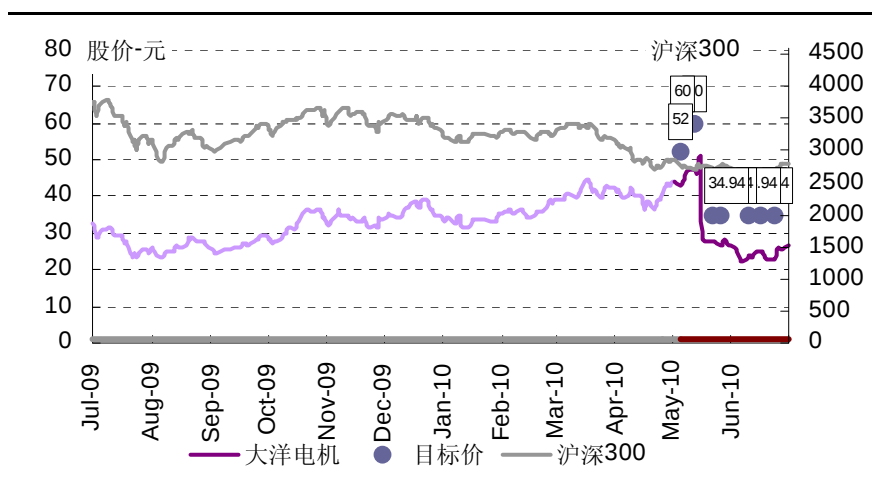
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

大洋电机（002249）

分析师：袁瑶



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2010-05-31	43.92	52.00	买入
2010-06-01	42.93	60.00	买入
2010-06-06	47.49	60.00	买入
2010-06-17	28.14	34.94	买入
2010-06-20	27.51	34.94	买入
2010-07-05	22.56	34.94	买入
2010-07-12	24.70	34.94	买入
2010-07-19	22.86	35.00	买入

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。