

2010-12-17

电力设备与新能源

大洋电机 002249-SZ

新能源汽车龙头稳步前进

◇ 事件：公司公布与北汽合作意向公告

◆ 新能源汽车首选标的，全方位领军国内市场

我们认为，公司是新能源汽车领域首选标的：1) 技术领先。新能源汽车用永磁直流电机做到 130KW，各项参数全国领先；2) 战略领先。先整车后轿车的战略准确把握国家新能源汽车政策节奏；3) 市场领先。已经与北汽福田、东风、一汽、上汽、五洲龙、苏州金龙、大连客车建立合作关系。我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.58 元、0.96 元和 1.62 元，我们继续给予买入评级，目标价格 38 元。

◆ 与北汽合作更进一步，加速拓展北京新能源汽车市场

大洋电机发布公告，与北汽新能源汽车公司达成合作意向。双方愿意充分发挥北汽新能源汽车公司在整车制造方面的优势和公司在专用电机研发生产方面的经验，共同合作开发、生产新能源汽车专用电机（电驱动电机）及控制系统，拟共同出资成立一家生产专用电机及其控制系统的公司，积极为北汽新能源汽车公司新能源汽车项目进行配套。我们认为此举意义有二：

大洋在新能源汽车电机市场拓模式方面再次领先

电机及控制系统、电池及能量管理系统（BMS）以及整车电控（ECU）是新能源汽车的三大关键部件。目前来看国内整车着重研发整车电控系统，而电池和电机由专业的电机、电池厂生产。但从日本较为成熟的新能源汽车发展模式看，未来整车与电机、电池厂成立合资公司为自身新能源汽车提供配套是必然趋势。大洋与北汽的合作正式采用这种模式。

大洋将进一步巩固北汽供应商的地位

北京是首批“十城千辆”企业，并有望开始新能源汽车私人购车试点，预计 2012 年前北京市将推出 5000 辆新能源大巴、环卫车，以及近 30000 辆私人新能源汽车。将成为国内新能源汽车推广量最大的城市。北汽是北京地区最主要汽车厂，从各地的推广经验可以清楚看出，本地车厂必将成为本地区主要新能源汽车供应商。大洋与北汽的合作也进一步巩固了在北京市场的地位。

◆ 借力国家工程实验室，大洋电机技术有望再上台阶

我国首个电动车辆国家工程实验室的首个分支机构——大洋电驱动实验室近日在广东中山设立。电动车辆国家工程实验室由国家 863 计划“电动汽车重大专项”专家组专家孙逢春带头，是发改委在节能与新能源汽车领域重点规划建设的国家工程实验室。大洋有望借助国家工程实验室的研发实力，获得新能源汽车电机领域的前沿技术，技术实力有望再上台阶。

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	2,302	3,338	4,915
营业收入增长率	0.16%	-7.60%	58.81%	45.03%	47.23%
净利润（百万元）	141	196	250	412	693
净利润增长率	-3.44%	38.84%	27.49%	64.72%	68.26%
EPS（元）	0.33	0.46	0.58	0.96	1.62
P/E	92	66	52	32	19

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	30.47 元
目标价格	38.00 元
目标期限	6 个月

分析师：

袁瑶（执业证书编号：S0930210070004）

021-22169112

yuanyao@ebsecn.com

王海生（执业证书编号：S0930210070003）

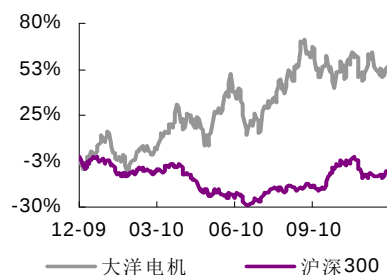
021-22169165

haisheng.wang@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	428
总市值(百万元)	-
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)	4.75
主要股东	鲁楚平

股价表现(12 个月)

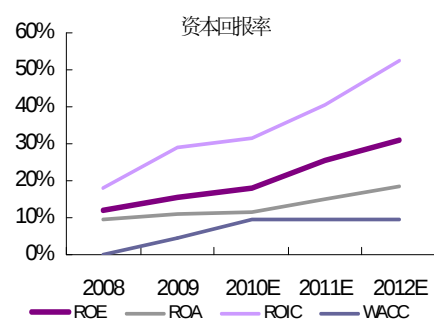
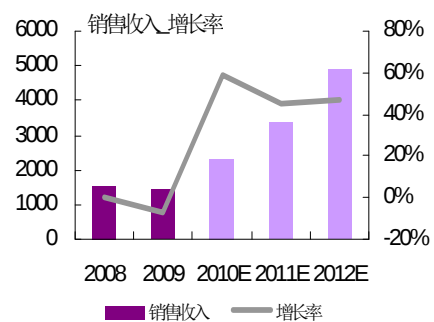
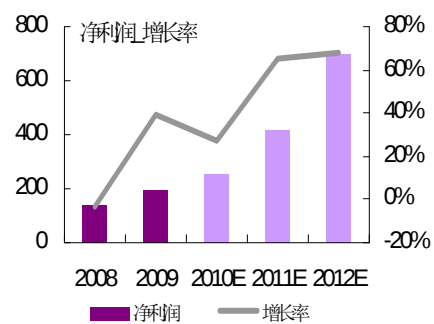
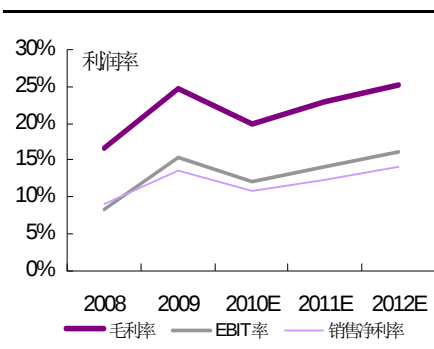


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-1.55	-13.54	60.88
绝对收益	0.37	-0.49	51.61

相关报告：

收入增长符合预期，毛利率影响持续
..... 2010-07-27
公开增发，强化新能源汽车龙头地位
..... 2010-06-20
新能源车最佳标的，增资迎接跨越成长
..... 2010-06-01

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	2,302	3,338	4,915
营业成本	1,307	1,090	1,844	2,570	3,678
折旧和摊销	80	39	33	35	38
营业税费	5	7	9	13	20
销售费用	40	56	90	130	192
管理费用	56	68	104	150	221
财务费用	7	-13	-6	-8	-10
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	286	475	804
利润总额	164	229	293	482	811
少数股东损益	1	-1	2	2	4
归属母公司净利润	141.28	196.16	250.09	411.96	693.17

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	1,475	1,779	2,182	2,733	3,814
流动资产	1,112	1,389	1,755	2,261	3,320
货币资金	669	794	853	980	1,460
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	130	195	306	444	654
应收票据	76	141	184	267	393
其他应收款	4	3	5	4	4
存货	204	206	332	463	662
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	796	1,093	1,547
无息负债	309	513	796	1,093	1,547
有息负债	0	5	0	0	0
股东权益	1,165	1,261	1,387	1,640	2,266
股本	126	252	428	428	428
公积金	779	672	533	595	700
未分配利润	258	337	423	611	1,129
少数股东权益	6	5	7	9	13

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	-112	321	264	361	600
净利润	141	196	250	412	693
折旧摊销	80	39	33	35	38
净营运资金增加	268	-68	109	185	283
其他	-602	155	-127	-272	-414
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	-154	-60
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	283	298	454
净现金流	511	141	60	127	480

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%	58.81%	45.03%	47.23%
净利润增长率	-3.44%	38.84%	27.49%	64.72%	68.26%
EBITDA 增长率	24.36%	23.03%	25.96%	61.14%	65.39%
EBIT 增长率	-22.50%	68.26%	33.51%	67.35%	69.81%
估值指标					
PE	92	66	52	32	19
PB	11	10	9	8	6
EV/EBITDA	15	28	40	25	15
EV/EBIT	24	34	44	26	15
EV/NOPLAT	28	39	52	31	18
EV/Sales	2	5	5	4	2
EV/IC	5	11	16	12	9
盈利能力 (%)					
毛利率	16.70%	24.81%	19.89%	23.02%	25.17%
EBITDA 率	13.51%	17.99%	13.55%	15.06%	16.92%
EBIT 率	8.42%	15.33%	12.13%	14.00%	16.15%
税前净利润率	10.43%	15.77%	12.71%	14.44%	16.50%
税后净利润率 (归属母公司)	9.01%	13.54%	10.87%	12.34%	14.10%
ROA	9.64%	10.99%	11.53%	15.17%	18.28%
ROE (归属母公司) (摊薄)	12.18%	15.62%	18.12%	25.27%	30.77%
经营性 ROIC	18.14%	28.82%	31.31%	40.33%	52.43%
偿债能力					
流动比率	4.17	2.89	2.31	2.14	2.20
速动比率	340.37%	246.16%	187.68%	170.31%	176.01%
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	0.58	0.96	1.62
每股红利	0.24	0.29	0.38	0.16	0.28
每股经营现金流	-0.26	0.75	0.62	0.84	1.40
每股自由现金流(FCFF)	-0.01	0.66	0.14	0.42	0.90
每股净资产	2.71	2.93	3.22	3.81	5.26
每股销售收入	3.66	3.38	5.37	7.79	11.47

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

王海生，清华大学自动化系工学硕士学位。多年任职于西门子公司、施耐德电气公司。历任大区销售总监、战略市场部经理。2008年加盟光大证券。

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。

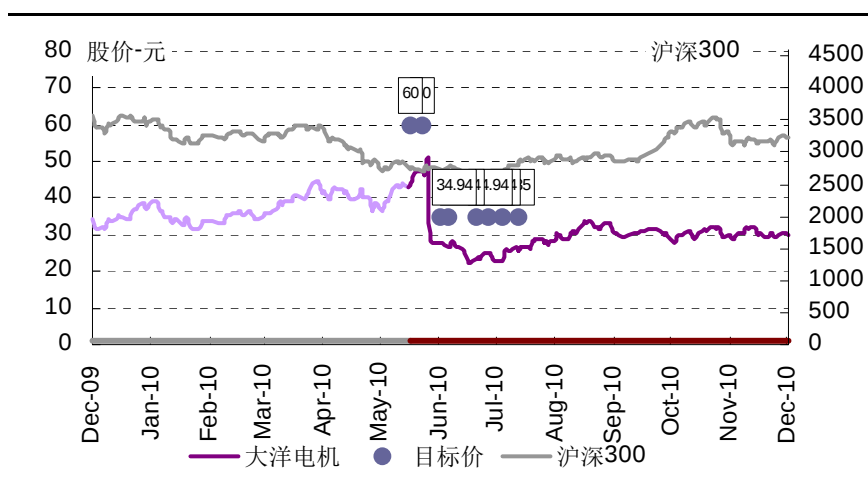
分析师声明

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
2010-06-01	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
2010-07-27	26.63	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@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.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。