

电气设备

报告原因：半年报

2011 年 8 月 20 日

市场数据：2011 年 8 月 20 日

总股本/流通股本(亿股)	4.77/4.53
收盘价(元)	20.5
流通市值(亿元)	97.79

基础数据：2011 年 6 月 30 日

资产负债率	47.2%
毛利率	22.04%
净资产收益率(摊薄)	9.83%

相关研究

《大洋电机_002249_电机业务盈利受挤压，布局新能源汽车》

《大洋电机(002249)布局新能源电控及电机，增发项目即将释放业绩》

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760209090154

Tel：010-82190396

E-mail：liangyumei@sxzq.com

MSN：meiyuliang2000@163.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

大洋电机 (002249)

增持

新能源汽车打开未来增长空间

维持

公司研究/公告点评

投资要点：

⑤ **原有业务维持稳定增速。**2011 上半年公司实现营业收入 130,636.69 万元，同比增长 21.36%；实现归属于上市公司股东的净利润 13,544.78 万元，同比增长 21.52%。公司毛利率较高的 Y7S(L)系列等中高端产品收入与上年同期相比增长较快（同比增长 36.29%），总体毛利率水平与上年同期相比得到一定的改善。

⑤ **募投新能源电机及电控系统，打开公司未来成长空间。**公司募集资金投资项目包括投资新能源动力及控制系统产业化项目、新能源动力及控制系统研发及中试基地建设项目、驱动启动电机（BSG）及控制系统建设项目、大功率 IGBT 及 IPM 模块封装建设项目。根据公司预测完全达产后增厚公司每股收益 0.75，详见表 1。新能源项目在 2011-2012 年是建设期，2013 年开始进入收获期，新项目将打开公司未来的成长空间。

⑤ **新能源汽车进入成长期。**自 2010 年 7 月，国家将十城车辆节能与新能源汽车示范推广试点城市增至 25 个，按照每个城市 4000 辆的规模，总体规模达到 10 万辆。截至目前，25 个试点城市节能与新能源汽车总保有量约 1 万辆，未来增长空间巨大。此外，预计未来试点范围将进一步扩大，新能源汽车进入成长期。

⑤ **电机及电控系统是新能源汽车的核心成本。**目前日本丰田在混合动力车的生产和销售上处于领先地位，Strategy Analytics 的报告指出，在混合动力车的成本构成中，电子系统的比例高达 47%，而在传统汽车中这一数字仅为 15%。考虑到电机成本，预计电机及电控系统占新能源汽车比例达到 60%。

⑤ **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2011-2012 年每股收益为 0.62、0.81，对应目前市盈率分别为 33、25 倍，考虑到公司新能源项目 2013 年将全面进入收获期，公司的估值进一步大幅下降，给予公司“增持”的投资评级。

⑤ **投资风险：**1、新能源电机及电控系统有较高的技术壁垒，如果产品品质达不到下游客户的要求，使得公司难以拓展较大范围市场份额，目前公司估值中隐含了对新能源汽车领域的期待，如若低于预期将对公司的成长性造成较大影响；2、公司出口业务占比在 50%左右，欧美经济及人民币升值，影响出口业务。



表 1：公司增发新能源项目情况

项目名称	建设期	产能	收益情况	达产时间
新能源动力机控制系统产业化项目	3 年	新增新能源动力机控制系统 30,000 台(套)/年	实现年均销售收入 225,000 万元，净利润为 16,767.50 万元。	2010 年投产并达设计生产能力的 10%，2011 年达设计生产能力的 30%，2012 年达设计生产能力的 60%，2013 年达设计生产能力的 100%
驱动启动电机 (BSG) 及控制系统建设项目	3 年	年产 100 万台驱动启动电机 (BSG) 及控制系统系列产品	实现年均销售收入 90,000 万元，净利润为 13,831 万元。	项目建设第二年达生产能力的 20%，第三年达生产能力的 50%，第四年及以后各年达产即为达到设计生产能力的 100%，
大功率 IGBT 及 IPM 模块封装建设项目	3 年	年产大、中功率模块分别为 9 万套和 6 万套，家电用功率模块 350 万套	实现年均销售收入 47,225 万元，净利润为 5,077 万元。	项目建设第二年达生产能力的 20%，第三年达生产能力的 50%，第四年及以后各年达产即为达到设计生产能力的 100%，

资料来源：公司公告

表 2：盈利预测假设

	2009 年	2010 年报	2011E	2012E
营业收入				
Y7S (L) 系列风机负载类电机	56,399.99	54,530.80	76,343.12	91,611.74
Y6S (L) 系列风机负载类电机	19,163.78	37,265.05	44,718.06	53,661.67
Y5S (L) 系列风机负载类电机	37,625.89	62,648.64	62,648.64	65,781.07
其他风机负载类电机	10,287.22	19,391.95	25,209.54	30,251.44
其他电机	19,518.33	25,101.22	37,651.83	56,477.75
洗衣机电机产品	-	15,480.39	23,220.59	34,830.88
其他业务	1,935.03	-	-	-
收入增速				
收入增速 (%)	-7.60%	-	-	-
Y7S (L) 系列风机负载类电机 (%)	1.59%	-3.31%	40%	20%
Y6S (L) 系列风机负载类电机 (%)	-15.74%	94.46%	20%	20%
Y5S (L) 系列风机负载类电机 (%)	-22.53%	66.50%	0%	5%
其他风机负载类电机 (%)	-7.32%	88.51%	30%	20%
其他电机 (%)	14.93%	28.60%	50%	50%
洗衣机电机产品 (万元)	-	-	50%	50%
其他业务 (%)	-0.52%	-	-	-
毛利率				
Y7S (L) 系列风机负载类电机 (%)	42.91%	26.04%	30%	30%
Y6S (L) 系列风机负载类电机 (%)	15.41%	17.33%	16%	16%
Y5S (L) 系列风机负载类电机 (%)	6.54%	15.03%	15%	15%
其他风机负载类电机 (%)	4.58%	7.66%	15%	15%
其他电机 (%)	28.08%	36.16%	28%	28%
洗衣机电机产品 (%)		19.26%	25%	25%
其他业务 (%)	20.04%			

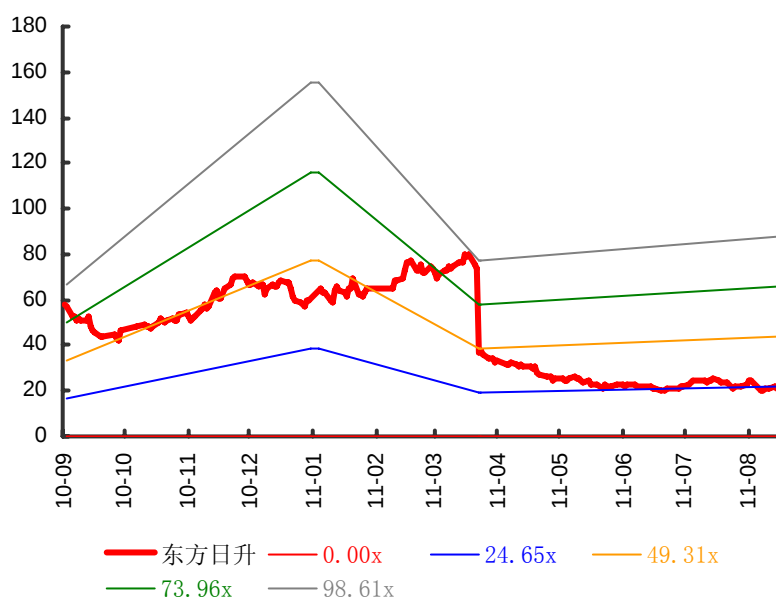
资料来源：山西证券

表 3：盈利预测（单位：万元）

	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业收入	144,930.24	218,712.54	269791.77	332614.55
营业成本	108,978.32	174,289.36	210207.56	257618.80
营业税金及附加	663.02	637.97	786.96	970.21
销售费用	5,649.88	7,538.27	9298.80	11464.08
管理费用	6,799.37	11,463.53	14140.78	17433.55
财务费用	-1,311.42	-1,959.85	0.00	0.00
资产减值损失	1,926.71	2,063.93	1000.00	0.00
公允价值变动净收益	10.5	-8.35	0.00	0
投资净收益	3.94	272.55	0.00	0
营业利润	22,238.81	24,943.54	34357.67	45127.91
营业外收入	1,085.86	1,802.58	0.00	0.00
营业外支出	468.17	397.53	0.00	0
利润总额	22,856.50	26,348.59	34357.67	45127.91
所得税	3,301.96	3,574.58	4810.07	6317.91
净利润	19,554.54	22,774.02	29547.60	38810.00
少数股东损益	-61.85	-72.76	0.00	0
归属母公司净利润	19,616.39	22,846.78	29547.60	38810.00
基本每股收益(元)	0.41	0.48	0.62	0.81

资料来源：山西证券

图 1：PE-bands



资料来源：Wind

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。