

分析师：方炬

执业证书编号：S0050511040001

Tel: 010-59355738

Email: fangj@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新
盛大厦7层(100140)

机械设备

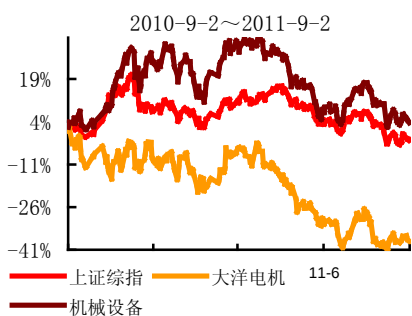
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	调低
目标价格：	24

市场数据

市价(元)	20.52
上市的流通A股(亿股)	2.79
总股本(亿股)	4.77
52周股价最高最低(元)	18.1-34.68
上证指数/深证成指	2556.04/11352.86
2010年股息率	2.94%

52周相对市场表现



相关研究

大洋电机 (002249.SZ)

传统业务平稳增长，新能源汽车业务低于预期

投资要点

● 营业收入及利润保持平稳增长。

公司2011年上半年，实现营业收入13.06亿元，同比增长21.36%；营业利润1.57亿元，同比增长23.01%；归属于上市公司股东净利润为1.35亿元，同比增长21.52%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为1.31亿元，同比增长21.67%；基本每股收益为0.32元/股，同比增长23.08%。

● 新能源汽车电机业务低于预期。

由于新能源汽车产业规划迟迟不能出台，对新能源汽车未来的发展方向及主流技术路线存在较大争议，各大汽车整车生产企业对新能源汽车的推进速度明显放缓，多数处于观望状态，这直接影响了公司的新能源汽车订单情况，与去年相比，订单明显减少。但新能源汽车是汽车行业未来发展的主要方向是不会改变的，预计下半年可能会有所好转。

● 三项费用率增幅较大。

销售费用同比增长35.02%；管理费用同比增长52.06%；财务费用同比增长98.38%。三项费用增幅均大大高于营业收入23.01%的增长幅度。但由于公司销售毛利率从去年同期的18.79%增长到22.04%，故公司整体的盈利水平稳中有升，净资产收益（摊薄）9.83%，比去年同期微增了0.75个百分点。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2187.13	2790.56	3940.72	5055.89
增长率(%)	50.90	27.59	41.22	28.30
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	228.47	285.95	400.79	479.81
增长率(%)	16.46	25.16	40.16	19.72
毛利率(%)	20.31	22.38	22.63	21.70
净资产收益率(%)	16.81	24.57	29.14	29.47
EPS(元)	0.53	0.60	0.84	1.01
P/E(倍)	42.87	34.36	24.51	20.47
P/B(倍)	7.10	6.27	5.30	4.48

来源：公司年报、民族证券

● 盈利预测及投资评级

鉴于公司的新能源汽车业务低于预期，公司传统业务并没有达到预期的增长幅度，而且，下半年面临多种不确定性，我们调低公司2011的营业收入增长率至27%，预计未来三年2011-2013年每股收益分别为0.60、0.84、1.01，对应 8月31日收盘价20.58元的市盈率分别为34.36倍、24.52倍和20.47倍。下调公司评级，给予公司“增持”评级。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	143,710	165,213	216,919	274,735
现金	45,689	85,642	104,616	129,947
应收账款	47,295	38,227	53,983	69,259
其它应收款	2,130	2,718	3,838	4,924
预付账款	10,314	9,209	13,005	16,686
存货	38,200	29,367	41,407	53,829
其他	82	50	70	90
非流动资产	55,682	61,493	65,668	67,835
长期投资	3,200	3,200	3,200	3,200
固定资产	41,927	55,033	57,864	58,728
无形资产	7,507	0	0	0
其他	3,048	3,260	4,604	5,907
资产总计	199,392	226,706	282,587	342,569
流动负债	53,722	55,898	79,147	102,653
短期借款	0	0	0	0
应付账款	43,983	45,513	64,173	83,425
其他	9,739	10,385	14,974	19,228
非流动负债	9,212	14,045	18,217	20,622
长期借款	0	5,158	7,109	7,360
其他	9,212	8,887	11,108	13,262
负债合计	62,935	69,944	97,365	123,275
少数股东权益	506	795	1,200	1,684
股本	42,840	42,840	42,840	42,840
资本公积金	45,404	0	0	0
留存收益	48,374	0	0	0
归属母公司股东权益	135,952	155,968	184,023	217,610
负债和股东权益	199,392	226,706	282,587	342,569

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	(8,216)	51,807	32,064	41,212
净利润	22,774	28,884	40,483	48,466
折旧摊销	5,452	2,240	2,612	2,905
财务费用	(1,960)	388	558	650
投资损失	273	0	0	0
营运资金变动	(35,326)	17,716	(14,186)	(14,563)
其它	571	2,579	2,597	3,753
投资活动现金流	(20,368)	(7,839)	(5,443)	(3,769)
资本支出	(17,432)	(7,839)	(5,443)	(3,769)
长期投资	0	3,200	3,200	3,200
其他	(2,936)	(3,200)	(3,200)	(3,200)
筹资活动现金流	(4,117)	(4,014)	(7,648)	(12,112)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	5,158	7,109
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	(4,117)	(4,014)	(12,806)	(19,221)
现金净增加额	(32,700)	39,953	18,974	25,331

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	218,713	279,056	394,072	505,589
营业成本	174,289	216,616	304,882	395,856
营业税金及附加	638	0	0	0
营业费用	7,538	9,213	13,010	16,692
管理费用	11,464	12,537	17,704	22,714
财务费用	(1,960)	388	558	650
资产减值损失	2,064	2,791	3,941	5,056
公允价值变动收益	(8)	0	0	0
投资净收益	273	0	0	0
营业利润	24,944	37,512	53,978	64,621
营业外收入	1,803	0	0	0
营业外支出	398	0	0	0
利润总额	26,349	38,512	53,978	64,621
所得税	3,575	9,628	13,494	16,155
净利润	22,774	28,884	40,483	48,466
少数股东损益	(73)	289	405	485
归属母公司净利润	22,847	28,595	40,079	47,981
EBITDA	30,236	42,930	61,089	73,232
EPS（元）	0.53	0.60	0.84	1.01

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	218,713	279,056	394,072	505,589
营业利润	24,944	37,512	53,978	64,621
归属母公司净利润	22,847	28,595	40,079	47,981
获利能力				
毛利率	20.31%	22.38%	22.63%	21.70%
净利率	10.41%	10.35%	10.27%	9.59%
ROE	19.31%	24.57%	29.14%	29.47%
ROIC	12.94%	30.16%	36.42%	37.19%
偿债能力				
资产负债率	31.56%	30.85%	34.45%	35.99%
净负债比率	216.82%	224.13%	190.24%	177.89%
流动比率	2.68	2.96	2.74	2.68
速动比率	1.96	2.43	2.22	2.15
营运能力				
总资产周转率	1.10	1.23	1.39	1.48
应收帐款周转率	4.62	7.30	7.30	7.30
应付帐款周转率	4.97	6.13	6.14	6.06
每股指标(元)				
每股收益	0.53	0.60	0.84	1.01
每股经营现金	-0.02	0.11	0.07	0.09
每股净资产	3.19	3.28	3.88	4.59
估值比率				
P/E	38.59	34.36	24.51	20.47
P/B	6.46	6.27	5.30	4.48
EV/EBITDA	29.73	22.52	15.96	13.32

分析师简介

2005 年 12 月吉林大学商学院数量经济专业毕业，获得经济学博士学位，2007 年 3 月至 2009 年 3 月进入清华大学汽车系博士后流动站从事汽车产业经济研究工作，2009 年 9 月进入中国民族证券有限责任公司，供职于研究发展中心，负责汽车及零部件行业研究，本人具有 10 年汽车行业从业经验，3 年私募股权投资基金直接投资经验，先后为一汽集团、一汽夏利、上汽集团、南方汽车等多家汽车企业做过咨询，多年的汽车行业研究和从业经验，使我对汽车行业的发展规律有较深刻的理解，具有数量分析、建模和财务分析特长，先后在著名媒体上发表多篇文章。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn

