

大洋电机 (002249)

买入/维持评级

股价：RMB16.26

分析师

袁瑶

SAC 执业证书编号:s1000511040002

(021) 6849 8607

yuanyao@mail.htlhsc.com.cn

王海生

SAC 执业证书编号:s1000511030005

021-68498537

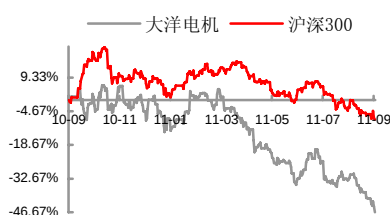
wanghaisheng@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	477
流通 A 股 (百万股)	477
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	7,762

最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

进军永磁材料，产业链布局进行时

- 产业链纵向扩张，强化行业龙头地位。**大洋电机公告投资宁波科星，该公司主要产品为永磁材料，永磁材料是高效智能电机和新能源汽车用永磁同步电机的关键部件。我们认为，大洋投资宁波科星意义有：1) 继 IGBT 后，公司在上游核心原材料方面又一突破，未来新能源汽车领域成本优势会逐步显现；2) 永磁材料价格趋势依然向上，大洋增资后，宁波科星具备进一步扩产的能力，未来永磁材料有望成为公司新利润增长点。
- 宁波科星技术实力强，有高端永磁材料生产能力。**宁波科星董事长潘道良，曾任宁波韵升集团磁性材料研究所所长。根据公司网站资料，目前公司具备年产 1200 吨钕钴、1000 吨钕铁硼的生产能力。其中，钕钴磁体具有优异的温度稳定性、很强的耐腐蚀性能，其居里温度、内矫顽力等参数明显优于其他永磁材料，其在军工和民用领域均有广泛应用，如人造卫星的行波器和环行器等军工高科技应用、工业磁力泵、微型马达和医疗器件等。更为重要的是，钕钴磁体的特性非常适合应用于对工况要求较高的新能源汽车电机领域。波科星是国内少数能够生产钕钴磁体的企业，市场占有率近 30%，具有非常好的发展前景。
- 大洋新能源汽车业务销售有望继续领跑。**2010 年我国共推广新能源车 7800 辆，截至目前，新能源车推广在 3500 辆左右，我们预测全年大约在 1 万-1.2 万辆左右，主要推广城市依然集中在北京、深圳和广州等主要城市。北京在 2010 年推广新能源汽车近 1500 辆，今年预计在 4000 辆以上。大洋已经与北汽新能源成立合资公司，在北京地区的市场份额能够保证。2010 年，大洋新能源汽车电机业务共实现销售收入 8700 万元，领跑全行业，我们认为，公司今年的新能源汽车订单量有望继续领先行业竞争对手。
- 我们认为，大洋依旧是新能源汽车板块首选标的之一，技术和市场拓展领先：**(1) 技术最强，永磁同步电机做到 130KW，全国领先，北理工技术支持、国家级电动车辆工程电驱动实验室提供后续技术提升动力；(2) 市场拓展领先。已经与北汽福田、东风、一汽、上汽、五洲龙、苏州金龙、大连客车宇通客车、长安客车等整车厂建立合作关系。
- 风险提示：**新能源汽车市场推广的政策风险、原材料大幅上涨带来的盈利能力下降风险。

经营预测与估值	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2187	3276	4898	6958
(+/-%)	51	50	49	42
归属母公司净利润(百万元)	228	370	623	665
(+/-%)	16	62	68	7
EPS(元)	0.53	0.86	1.45	1.55
P/E(倍)	53.72	33.13	19.71	18.46

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1437	2027	2929	10145	营业收入	2187	3276	4898	6958
现金	454	749	1038	500	营业成本	1743	2555	3741	5321
应收账款	379	452	676	960	营业税金及附加	6	10	15	21
其他应收款	21	23	34	49	营业费用	75	128	191	271
预付账款	103	128	187	266	管理费用	115	174	260	369
存货	382	511	748	1064	财务费用	-20	-24	-36	199
其他流动资产	98	164	245	7306	资产减值损失	21	20	20	20
非流动资产	557	475	436	396	公允价值变动收	-0	0	0	0
长期投资	32	0	0	0	投资净收益	3	2	2	2
固定资产	410	368	326	283	营业利润	249	417	710	759
无形资产	75	80	85	90	营业外收入	18	18	18	18
其他非流动资产	40	27	25	24	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	1994	2502	3365	10541	利润总额	263	431	724	773
流动负债	537	837	1197	7829	所得税	36	60	101	108
短期借款	0	0	0	6152	净利润	228	370	623	665
应付账款	439	639	935	1330	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	98	198	262	346	归属母公司净利	228	370	623	665
非流动负债	92	50	50	50	EBITDA	284	443	724	1008
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.53	0.86	1.45	1.55
其他非流动负	92	50	50	50	主要财务比率				
负债合计	629	887	1247	7879	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	5	5	5	5	成长能力				
股本	428	428	428	428	营业收入	50.9%	49.8%	49.5%	42.1%
资本公积	454	454	454	454	营业利润	12.2%	67.1%	70.3%	6.9%
留存收益	484	734	1237	1782	归属母公司净利	16.5%	62.2%	68.1%	6.8%
归属母公司股	1360	1610	2112	2657	获利能力				
负债和股东权	1994	2502	3365	10541	毛利率(%)	20.3%	22.0%	23.6%	23.5%
现金流量表					净利率(%)	10.4%	0.0%	0.0%	10.4%
单位: 百万元					ROE(%)	16.8%	23.0%	29.5%	25.0%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	21.6%	38.1%	52.7%	9.9%
经营活动现金	67	370	382	-6363	偿债能力				
净利润	228	370	623	665	资产负债率(%)	31.6%	35.5%	37.1%	74.7%
折旧摊销	55	50	50	50	净负债比率(%)	1.55%	0.68%	0.56%	78.19
财务费用	-20	-24	-36	199	流动比率	2.68	2.42	2.45	1.30
投资损失	-3	-2	-2	-2	速动比率	1.96	1.81	1.82	1.16
营运资金变动	-212	-20	-272	-7300	营运能力				
其他经营现金	19	-5	19	25	总资产周转率	1.16	1.46	1.67	1.00
投资活动现金	-273	25	-10	-10	应收账款周转率	7	7	8	8
资本支出	244	0	0	0	应付账款周转率	4.78	4.74	4.75	4.70
长期投资	-32	-32	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	-61	-7	-10	-10	每股收益(最新)	0.53	0.86	1.45	1.55
筹资活动现金	-107	-100	-83	5835	每股经营现金流	0.16	0.86	0.89	-14.85
短期借款	0	0	0	6152	每股净资产(最	3.17	3.76	4.93	6.20
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	176	0	0	0	P/E	53.72	33.13	19.71	18.46
资本公积增加	-173	0	0	0	P/B	9.03	7.62	5.81	4.62
其他筹资现金	-110	-100	-83	-318	EV/EBITDA	41	27	16	12
现金净增加额	-316	295	289	-538					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 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, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。