

大洋电机 (002249) \ 汽车

业绩符合预期，新能源业务放量助力业绩增长

事件：

2023年4月24日，公司发布2022年年报及2023年一季报。2022年公司实现营业收入109.30亿元，同比+9.11%，实现归母净利润4.27亿元，同比+70.57%；2023年一季度公司实现营业收入27.00亿元，同比+0.62%，实现归母净利润1.70亿元，同比+15.76%。

➤ 新能源汽车动力总成放量带动业绩稳定增长

2022年公司通过持续完善产品结构，促使建筑及家具电器电机业务以及新能源汽车动力总成系统业务稳步增长，其中新能源汽车动力总成系统销售46.2万台，同比+33.84%，对应收入为19.26亿元，同比+41.96%。产品放量带动公司业绩快速增长，叠加公司进一步加强对成本费用的管控、加强对应收账款的管理、以及汇兑收益的增加，2022年公司实现营业收入109.30亿元，同比+9.11%，实现归母净利润4.27亿元，同比+70.57%；23Q1公司实现营业收入27.00亿元，同比+0.62%，实现归母净利润1.70亿元，同比+15.76%。

➤ 持续推进员工持股计划，绑定核心研发人员

公司于2022年12月26日公布“领航计划二期”员工持股计划草案，本次员工持股计划的参加对象为公司新能源汽车电驱动动力总成系统及氢燃料电池系统业务（含下属于子公司）的核心研发人员。通过将核心研发人员与公司的利益进行绑定，公司有望以此形成长效机制，保持核心研发人员的稳定并不断提升研发实力，保障公司在新能源汽车动力总成以及氢燃料电池关键领域保持较强竞争力。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司新能源汽车动力总成系统业务快速放量，我们预计2023-2025年公司营收分别135.61/163.59/192.10亿元，同比分别增长24.07%/20.64%/17.43%，三年CAGR为20.68%；归母净利润分别为6.30/7.78/9.37亿元，同比分别增长47.61%/23.40%/20.48%，三年CAGR为29.95%；对应EPS分别为0.26/0.33/0.39元/股，对应PE分别为18.3/14.8/12.3倍，结合相对估值与绝对估值结果，我们给予公司23年30倍PE，对应目标价7.80元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，客户拓展不及预期，行业竞争加剧风险

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10017	10930	13561	16359	19210
增长率（%）	28.82%	9.11%	24.07%	20.64%	17.43%
EBITDA（百万元）	894	957	1013	1216	1403
归母净利润（百万元）	250	427	630	778	937
增长率（%）	142.01%	70.57%	47.61%	23.40%	20.48%
EPS（元/股）	0.11	0.18	0.26	0.33	0.39
市盈率（P/E）	46.1	27.0	18.3	14.8	12.3
市净率（P/B）	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	21.4	11.0	10.1	8.6	7.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月24日收盘价

投资评级：

行 业：

汽车零部件

投资建议：

买入 / (维持评级)

当前价格：

4.85 元

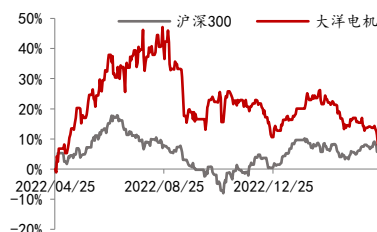
目标价格：

7.80 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	2,382/1,768
流通A股市值（百万元）	8,568
每股净资产（元）	3.56
资产负债率（%）	43.77
一年内最高/最低（元）	6.99/4.49

股价相对走势



分析师：黄程保

执业证书编号：S0590523020001

邮箱：huangcb@glsc.com.cn

联系人 唐嘉俊

邮箱：tjj@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《大洋电机 (002249) \ 电力设备与新能源行业业绩短期承压，新能源动力总成业务高速发展》
- 2、《大洋电机 (002249) \ 电力设备与新能源行业新能源汽车动力总成业务大幅增长》 2022.04.26

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2797	2474	2047	2374	2750	营业收入	10017	10930	13561	16359	19210
应收账款+票据	3962	4015	5286	6377	7488	营业成本	8057	8711	10772	12937	15132
预付账款	384	210	432	521	612	税金及附加	46	51	63	76	90
存货	2888	2433	3655	4390	5135	营业费用	377	347	339	409	480
其他	436	645	840	923	1007	管理费用	1055	1167	1233	1489	1749
流动资产合计	10466	9777	12261	14585	16992	财务费用	24	-75	3	-1	-5
长期股权投资	127	134	131	127	123	资产减值损失	-225	-383	-373	-450	-528
固定资产	2193	1962	1664	1364	1063	公允价值变动收益	-2	-4	0	0	0
在建工程	44	65	54	44	33	投资净收益	-87	37	35	35	35
无形资产	600	546	455	364	273	其他	12	212	48	35	22
其他非流动资产	1724	2676	2674	2620	2601	营业利润	330	591	861	1068	1293
非流动资产合计	4688	5384	4978	4519	4092	营业外净收益	33	-24	4	4	4
资产总计	15154	15162	17239	19104	21084	利润总额	364	568	865	1073	1297
短期借款	32	59	0	0	0	所得税	95	143	245	304	367
应付账款+票据	4989	4724	6234	7487	8757	净利润	269	425	620	769	930
其他	851	879	1227	1474	1724	少数股东损益	19	-2	-3	-4	-5
流动负债合计	5872	5662	7461	8960	10481	归属于母公司净利润	250	427	624	773	935
长期带息负债	234	232	168	107	51	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	849	854	854	854	854	成长能力					
非流动负债合计	1084	1086	1022	961	905	营业收入	28.82%	9.11%	24.07%	20.64%	17.43%
负债合计	6956	6749	8483	9922	11386	EBIT	116.34%	27.21%	76.29%	23.42%	20.59%
少数股东权益	125	96	93	89	84	EBITDA	36.67%	7.06%	43.46%	15.51%	12.32%
股本	2366	2382	2382	2382	2382	归母净利润	142.01%	70.57%	45.99%	23.99%	20.95%
资本公积	5389	5452	5452	5452	5452	获利能力					
留存收益	319	483	830	1260	1780	毛利率	19.57%	20.30%	20.57%	20.92%	21.23%
股东权益合计	8198	8413	8756	9182	9697	净利率	2.69%	3.89%	4.57%	4.70%	4.84%
负债和股东权益总计	15154	15162	17239	19104	21084	ROE	3.10%	5.14%	7.20%	8.50%	9.73%
现金流量表						ROIC	4.27%	5.94%	10.82%	11.54%	13.30%
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	269	425	620	769	930	资产负债	45.90%	44.51%	49.21%	51.94%	54.01%
折旧摊销	473	429	454	455	423	流动比率	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6
财务费用	24	-75	3	-1	-5	速动比率	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
存货减少	-588	454	-1222	-735	-745	营运能力					
营运资金变动	-289	279	-1053	-497	-511	应收账款周转率	2.9	3.6	3.1	3.1	3.1
其它	825	-121	1171	735	745	存货周转率	2.8	3.6	2.9	2.9	2.9
经营活动现金流	713	1391	-27	726	837	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
资本支出	-313	-212	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	351	-982	0	0	0	每股收益	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4
其他	55	-364	4	4	4	每股经营现金流	0.3	0.6	0.0	0.3	0.4
投资活动现金流	92	-1558	4	4	4	每股净资产	3.4	3.5	3.6	3.8	4.0
债权融资	221	25	-124	-61	-56	估值比率					
股权融资	0	15	0	0	0	市盈率	46.1	27.0	18.5	14.9	12.4
其他	-800	-379	-280	-342	-410	市净率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2
筹资活动现金流	-579	-339	-403	-403	-466	EV/EBITDA	22.2	10.4	7.2	6.1	5.4
现金净增加额	212	-250	-426	327	375	EV/EBIT	49.4	19.4	10.9	8.7	7.1

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 24 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695