

# 大洋电机 (002249) \ 电力设备与新能源

## 新能源汽车动力总成业务大幅增长

投资建议: 买入  
 上次建议: 买入  
 当前价格: 4.7元  
 目标价格:

### 事件:

公司于2022年4月25日正式披露2021年年报及2022年一季报。2021年公司实现总营收100.17亿元,同比增长28.82%;归母净利润2.5亿元,同比增长142.01%,基本EPS为0.11元/股。2022年一季度公司实现营收26.83亿元,同比增长21.54%;归母净利润1.47亿元,同比增长12.54%;基本EPS为0.06元/股。公司业绩符合预期。

### 点评:

#### ➤ 新能源汽车业务销量大幅增长

受益于新能源汽车行业的高速发展,公司新能源汽车动力总成系统全年实现营业收入13.57亿元,同比大幅增长78.17%,其中纯电动乘用车电驱动总成产品销售大幅提升。

#### ➤ BHS事业部产品布局卓有成效

以建筑空调及家居电器电机产品为主的BHM事业部面对空调市场终端需求整体偏弱的情况,快速调整产品布局,在高效智能电机、半封闭压缩机电机、新风空调风机等产品上取得了良好成效,销售收入创下历史新高:BHM事业部2021年实现营收556,764.63万元,较上年同期增长29.20%。

#### ➤ 前瞻布局氢能产业

国家对于氢能产业的发展支持力度越来越强,先后出台了大量相关产业政策。公司前瞻布局氢能产业,目前已完成120KW燃料电池模组样品的开发、性能、可靠性和样车验证,正在进行第三方机构的强检认证。市场拓展方面新增3款搭载公司氢燃料电池模组的车型收录在国家《新能源汽车推广应用推荐车型》目录中,并与5家头部氢燃料电池模组公司完成核心零部件的技术和业务对接。

#### ➤ 盈利预测及投资建议

考虑到今年上游原材料涨价影响仍未消除,我们预计公司2022-2023年营业收入分别为122.61/147.8亿元,归母净利润分别为3.66/4.87亿元(前值5.55和6.67亿元),同时增加2024年盈利预测营收为182.25亿元,净利润6.58亿元,对应EPS分别为0.15/0.21/0.28元/股,对应PE分别为30.4x/22.8x/16.9x。维持“买入”评级。

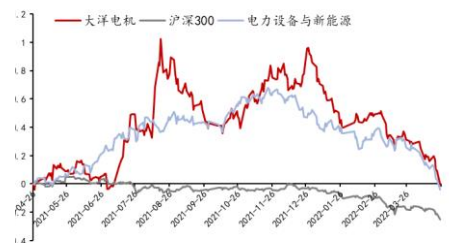
#### ➤ 风险提示

1) 上游原材料涨价风险; 2) 行业竞争加剧风险; 3) 商誉减值风险。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,366/1,732
流通A股市值(百万元)	8,973
每股净资产(元)	3.49
资产负债率(%)	43.19
一年内最高/最低(元)	10.14/4.68

### 一年内股价相对走势



分析师 贺朝晖  
 执业证书编号: S0590521100002  
 邮箱: hezh@glsc.com.cn

联系人 黄程保  
 邮箱: huangcb@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《新能源汽车系列报告之电机篇:技术升级叠加规模效应,电机行业拐点将至》—2022.03.06

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7776	10017	12261	14780	18225
增长率 (%)	-4.54%	28.82%	22.40%	20.55%	23.30%
EBITDA (百万元)	630	894	1034	1207	1417
净利润 (百万元)	103	250	366	487	658
增长率 (%)	92.96%	142.01%	46.19%	33.09%	35.08%
EPS (元/股)	0.04	0.11	0.15	0.21	0.28
市盈率 (P/E)	107.5	44.4	30.4	22.8	16.9
市净率 (P/B)	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	13.2	21.4	9.6	8.4	7.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2022 年 04 月 25 日收盘价

本报告仅供  
 ybjieshou@eastmoney.com  
 邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

**图表 1：财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022	2023	2024	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2492	2797	2491	2441	2183	营业收入	7776	10017	12261	14780	18225
应收账款+票据	3162	3962	4964	5984	7378	营业成本	6047	8057	9735	11632	14215
预付账款	295	384	411	496	612	营业税金及附加	48	46	71	86	106
存货	2300	2888	3545	4236	5177	营业费用	324	377	461	556	686
其他	287	436	567	668	807	管理费用	1001	1055	1291	1557	1919
<b>流动资产合计</b>	<b>8536</b>	<b>10466</b>	<b>11979</b>	<b>13825</b>	<b>16157</b>	财务费用	59	24	1	-3	-6
长期股权投资	112	127	120	112	105	资产减值损失	-194	-225	-275	-332	-409
固定资产	2128	2193	1856	1517	1177	公允价值变动收	32	-2	0	0	0
在建工程	69	44	37	29	22	投资净收益	-19	87	90	90	90
无形资产	698	600	500	400	300	其他	1	12	3	-16	-42
其他非流动资产	2321	1724	1726	1669	1649	<b>营业利润</b>	<b>116</b>	<b>330</b>	<b>518</b>	<b>694</b>	<b>942</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>5328</b>	<b>4688</b>	<b>4238</b>	<b>3727</b>	<b>3253</b>	营业外净收益	4	33	13	13	13
<b>资产总计</b>	<b>13863</b>	<b>15154</b>	<b>16217</b>	<b>17553</b>	<b>19409</b>	<b>利润总额</b>	<b>120</b>	<b>364</b>	<b>532</b>	<b>707</b>	<b>956</b>
短期借款	18	32	0	0	0	所得税	40	95	138	184	249
应付账款+票据	3475	4989	5685	6793	8302	<b>净利润</b>	<b>79</b>	<b>269</b>	<b>393</b>	<b>523</b>	<b>707</b>
其他	822	851	1295	1548	1893	少数股东损益	-24	19	27	36	49
<b>流动负债合计</b>	<b>4314</b>	<b>5872</b>	<b>6980</b>	<b>8341</b>	<b>10195</b>	<b>归属于母公司净</b>	<b>103</b>	<b>250</b>	<b>366</b>	<b>487</b>	<b>658</b>
长期带息负债	27	234	151	74	8	<b>主要财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
其他	892	849	849	849	849	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>920</b>	<b>1084</b>	<b>1000</b>	<b>924</b>	<b>858</b>	营业收入	-4.54%	28.82%	22.40	20.55	23.30
<b>负债合计</b>	<b>5234</b>	<b>6956</b>	<b>7980</b>	<b>9265</b>	<b>11052</b>	EBIT	-16.85	116.34	37.50	32.30	34.83
少数股东权益	112	125	152	188	237	EBITDA	-5.35%	41.92%	15.71	16.74	17.38
股本	2366	2366	2366	2366	2366	归属于母公司净	92.96%	142.01	46.19	33.09	35.08
资本公积	5333	5389	5389	5389	5389	<b>获利能力</b>					
留存收益	819	319	330	345	365	毛利率	22.24%	19.57%	20.60	21.30	22.00
<b>股东权益合计</b>	<b>8630</b>	<b>8198</b>	<b>8237</b>	<b>8288</b>	<b>8357</b>	净利率	1.02%	2.69%	3.21%	3.54%	3.88%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>13863</b>	<b>15154</b>	<b>16217</b>	<b>17553</b>	<b>19409</b>	ROE	1.21%	3.10%	4.53%	6.01%	8.10%
						ROIC	1.37%	4.27%	5.81%	7.29%	9.55%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债	37.75%	45.90%	49.21	52.78	56.94
						流动比率	2.0	1.8	1.7	1.7	1.6
						速动比率	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.8	2.9	2.9	2.9	2.9
						存货周转率	2.6	2.8	2.7	2.7	2.7
						总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
						<b>每股指标 (元)</b>					
						每股收益	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3
						每股经营现金流	0.3	0.3	0.0	0.2	0.2
						每股净资产	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	107.5	44.4	30.4	22.8	16.9
						市净率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
						EV/EBITDA	13.2	21.4	9.6	8.4	7.6
						EV/EBIT	46.4	49.4	18.6	14.4	11.3

数据来源：公司公告，iFinD，国联证券研究所预测，股价取 2022 年 04 月 25 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内大街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