



大洋电机 (002249.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳健增长，新业务进展顺利

业绩简评

3月23日，公司披露2025年年报，2025年实现营收122.2亿元，同比+0.9%；实现归母净利润10.8亿元，同比+22.0%；毛利率22.3%，同比+0.1pct；其中Q3实现营收30.4亿元，同比-7.0%，归母净利润2.4亿元，同比+9.8%，毛利率21.4%，同比+1.8pct。

经营分析

BHM 业务基本盘稳固，积极开拓新兴增长点。25年下半年受高基数、消费信心偏弱及房地产持续低迷等因素影响，需求明显放缓，国内全年家电市场（不含3C）零售规模同比-4.3%；海外受到全球需求疲软、贸易壁垒高企等挑战，25年我国家电出口额同比下滑3.3%。公司建筑及家居电器电机业务25年实现收入69.0亿元，同比-2%，毛利率基本保持稳定。公司积极开拓产品在新兴领域的应用，如应用于IDC数据中心和储能领域的温控散热风机为业务发展开辟了新的上升通道。

汽车业务板块稳健增长，全球化布局渐显成效。①新能源汽车动力总成：25年乘用车新增38项量产定点项目，多数项目于2025年10~12月至2026年上半年陆续量产，25年实现收入19.1亿元，同比+4.4%，毛利率17.3%，同比+1.0pct；②起发电机：获得雷诺的发电机项目定点，正式进入欧洲主流乘用车供应链，25年实现收入32.7亿元，同比+4.9%，毛利率19.8%，同比+0.7%。

研发持续投入，机器人和氢能业务进展顺利。公司加大对高效智能电机及风机系统、新能源汽车动力总成系统的研发力度，25年研发费用率上升至5.7%，同比+1.2pct。同时在①机器人领域：先后参股梅卡曼德、睿尔曼、世航智能拓展产业协同，与国内具身智能头部企业智元创新签订战略合作协议，在场景应用、数据采集等方面深度合作，加速产品验证与迭代；②氢能：已完成1kW级SOFC原型机研制，并实现连续稳定运行1200小时，系统发电效率超50%，加快开发5kW级SOFC系统及2.5kW级固体氧化物电解水制氢（SOEC）系统。

盈利预测、估值与评级

公司暖通电机、传统燃油车起发电机市场份额领先，新能源车定点项目量产加速，机器人和氢能业务布局打开成长空间，预计公司26-28年实现归母净利润12.5/14.2/16.0亿元，同比+15/14/12%，现价对应PE为18/16/14倍，维持“买入”评级。

风险提示

国际贸易冲突、下游行业需求波动、新业务发展不及预期等风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥（执业S1130512080001）

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价（人民币）：9.11元

相关报告：

- 《大洋电机公司点评：盈利能力持续修复，新兴业务打开成长空间》，2025.10.29
- 《大洋电机公司深度研究：电机领军企业“轻装上阵”，机器人+SO...》，2025.9.19



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,113	12,221	13,446	14,836	16,416
营业收入增长率	7.31%	0.89%	10.02%	10.34%	10.65%
归母净利润(百万元)	888	1,083	1,248	1,424	1,601
归母净利润增长率	40.82%	21.99%	15.25%	14.11%	12.46%
摊薄每股收益(元)	0.363	0.440	0.506	0.578	0.650
每股经营性现金流净额	1.01	0.81	0.43	0.68	0.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.55%	10.97%	11.84%	12.60%	13.17%
P/E	16.16	24.79	17.99	15.77	14.02
P/B	1.54	2.72	2.13	1.99	1.85

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	11,288	12,113	12,221	13,446	14,836	16,416
增长率		7.3%	0.9%	10.0%	10.3%	10.6%
主营业务成本	-8,727	-9,419	-9,491	-10,460	-11,510	-12,725
%销售收入	77.3%	77.8%	77.7%	77.8%	77.6%	77.5%
毛利	2,562	2,694	2,730	2,986	3,326	3,691
%销售收入	22.7%	22.2%	22.3%	22.2%	22.4%	22.5%
营业税金及附加	-65	-58	-61	-61	-67	-74
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-391	-299	-272	-289	-319	-345
%销售收入	3.5%	2.5%	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%
管理费用	-820	-923	-735	-800	-875	-952
%销售收入	7.3%	7.6%	6.0%	6.0%	5.9%	5.8%
研发费用	-493	-535	-691	-733	-809	-895
%销售收入	4.4%	4.4%	5.7%	5.5%	5.5%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	793	879	972	1,104	1,256	1,425
%销售收入	7.0%	7.3%	8.0%	8.2%	8.5%	8.7%
财务费用	61	88	92	101	133	137
%销售收入	-0.5%	-0.7%	-0.8%	-0.7%	-0.9%	-0.8%
资产减值损失	-254	-133	-48	-48	-45	-40
公允价值变动收益	11	-1	68	70	70	70
投资收益	104	137	154	170	180	200
%税前利润	13.3%	13.0%	11.6%	11.4%	10.6%	10.5%
营业利润	786	1,053	1,340	1,497	1,699	1,903
营业利润率	7.0%	8.7%	11.0%	11.1%	11.5%	11.6%
营业外收支	-3	-2	-11	-5	-5	-5
税前利润	783	1,051	1,329	1,492	1,694	1,898
利润率	6.9%	8.7%	10.9%	11.1%	11.4%	11.6%
所得税	-108	-139	-173	-194	-220	-247
所得税率	13.8%	13.2%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	675	912	1,156	1,298	1,474	1,651
少数股东损益	44	24	73	50	50	50
归属于母公司的净利润	630	888	1,083	1,248	1,424	1,601
净利率	5.6%	7.3%	8.9%	9.3%	9.6%	9.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	675	912	1,156	1,298	1,474	1,651
少数股东损益	44	24	73	50	50	50
非现金支出	669	561	461	306	337	365
非经营收益	-190	-197	-338	-133	-260	-286
营运资金变动	787	1,197	714	-416	136	158
经营活动现金净流	1,940	2,473	1,993	1,054	1,686	1,888
资本开支	-466	-423	-714	822	-460	-405
投资	-1,050	-1,276	-1,660	1,226	35	35
其他	-606	1,096	-306	170	180	200
投资活动现金净流	-2,122	-603	-2,680	2,218	-245	-170
股权募资	97	153	195	-8	0	0
债权募资	24	6	123	-193	0	0
其他	-423	-513	-792	-581	-676	-748
筹资活动现金净流	-302	-354	-474	-781	-676	-748
现金净流量	-438	1,572	-1,154	2,491	766	970

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,512	3,532	2,768	5,190	5,907	6,843
应收款项	4,410	4,316	4,027	4,501	4,937	5,443
存货	1,982	2,024	1,678	1,986	2,174	2,394
其他流动资产	948	1,364	1,643	288	318	351
流动资产	9,852	11,235	10,116	11,964	13,336	15,030
%总资产	61.2%	62.6%	54.0%	60.5%	62.4%	64.8%
长期投资	2,611	2,885	4,256	3,090	3,115	3,140
固定资产	1,722	1,851	2,178	2,335	2,464	2,563
%总资产	10.7%	10.3%	11.6%	11.8%	11.5%	11.1%
无形资产	1,285	1,268	1,259	1,444	1,522	1,546
非流动资产	6,242	6,706	8,609	7,797	8,020	8,160
%总资产	38.8%	37.4%	46.0%	39.5%	37.6%	35.2%
资产总计	16,094	17,941	18,725	19,761	21,356	23,190
短期借款	42	93	391	300	300	300
应付款项	5,425	6,069	5,719	6,454	7,102	7,851
其他流动负债	847	1,275	1,484	1,155	1,277	1,411
流动负债	6,315	7,437	7,594	7,909	8,678	9,562
长期贷款	39	31	130	130	130	130
其他长期负债	954	1,049	923	921	938	977
负债	7,309	8,517	8,647	8,960	9,746	10,669
普通股股东权益	8,702	9,293	9,866	10,539	11,298	12,160
其中：股本	2,399	2,444	2,462	2,464	2,464	2,464
未分配利润	417	800	1,245	1,926	2,685	3,547
少数股东权益	83	131	212	262	312	362
负债股东权益合计	16,094	17,941	18,725	19,761	21,356	23,190

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.263	0.363	0.440	0.506	0.578	0.650
每股净资产	3.628	3.803	4.007	4.277	4.585	4.935
每股经营现金净流	0.809	1.012	0.809	0.428	0.684	0.766
每股股利	0.370	0.310	0.196	0.230	0.270	0.300
回报率						
净资产收益率	7.24%	9.55%	10.97%	11.84%	12.60%	13.17%
总资产收益率	3.92%	4.95%	5.78%	6.31%	6.67%	6.90%
投入资本收益率	7.54%	7.82%	7.88%	8.38%	8.91%	9.40%
增长率						
主营业务收入增长率	3.28%	7.31%	0.89%	10.02%	10.34%	10.65%
EBIT 增长率	21.22%	10.94%	10.49%	13.57%	13.80%	13.50%
净利润增长率	47.57%	40.82%	21.99%	15.25%	14.11%	12.46%
总资产增长率	6.15%	11.48%	4.37%	5.53%	8.07%	8.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	80.5	81.7	79.7	79.0	79.0	79.0
存货周转天数	92.3	77.6	71.2	70.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	107.0	111.7	117.3	117.0	117.0	117.0
固定资产周转天数	52.1	53.3	54.0	50.6	47.8	44.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.91%	-36.16%	-22.36%	-44.22%	-47.41%	-51.51%
EBIT 利息保障倍数	-13.0	-10.0	-10.6	-11.0	-9.4	-10.4
资产负债率	45.41%	47.47%	46.18%	45.34%	45.64%	46.01%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究