

东力传动(002164)

Q4 使得全年业绩低于预期

——东力传动 2008 年年报点评

吕娟

021-38676139

lvjuan@gtjas.com

本报告导读： Q4 收入增长明显放缓和毛利率大幅下滑使 2008 年业绩低于预期。

投资要点：

- **2008 年业绩低于预期：** 公司营业收入、营业毛利、归属母公司净利润分别为 527.24、181.40、83.39 百万元，同比分别增长 34.34%、19.00%、48.85%。毛利率、净利润率分别为 34.41%、15.82%，同比分别减少 4.44、增加 1.54 个百分点。EPS 为 0.46 元，低于我们三季报点评时的预期。
- **Q4 收入增长放缓是业绩低于预期的主要原因之一：** 2008Q1、Q2、Q3、Q4 的收入同比增长分别为 63.65%、41.32%、38.08%、9.05%。Q4 增速明显放缓，主要是因为受金融危机和增值税改革影响，有约 6000 万合同推迟交货。若这 6000 万如期交货，Q4 收入同比增长近 60%。
- **Q4 毛利率下降是业绩低于预期的主要原因之二：** 2008Q1、Q2、Q3、Q4 的毛利率分别为 34.19%、36.21%、36.03%、30.78%。Q4 毛利率大幅下滑，主要是因为毛利率较低的大功率重载齿轮箱占比提高，并且 Q4 用的钢材是 7、8 月份采购的高价钢，成本较高。
- **期间费用率下降和营业外净收入大幅增长有利净利润率提高：** (1) 受益费用控制，销售费用率、管理费用率同比分别下降 0.96、2.45 个百分点，受益利率下调，财务费用率同比下降 0.79 个百分点，期间费用率整体下降 4.20 个百分点。(2) 营业外收入、营业外支出同比分别增长 71.69%、-37.52%，使得营业外净收入同比增长 95.29%。
- **主要业务分析：** 模块化减速电机、大功率重载齿轮箱收入增长分别高达 52.9%、41.7%，主要是因为前者在非冶金市场开拓顺利，后者需求旺盛。不过受钢价影响，两者的毛利率分别下降 3.8、4.04 个百分点。
- **募投项目进展：** 大功率重载齿轮箱项目预计 2009.7 建成；模块化高精减速器项目已于 2008.11 建成；风电齿轮箱研发项目预计 2009.6 出样品。
- **盈利预测与投资建议：** 预计将来 (1) 冶金市场通过产品结构调整可平稳增长，非冶金市场如起重机、建材等将较快增长；(2) 随着募投项目建成，产能会提升；(3) 钢价回落，毛利率会小幅回升；(4) 期间费用率有望继续下降。预计 2009-2010 年 EPS 分别为 0.64、0.86、1.18 元，根据行业平均 20 倍 PE 和 4.6 倍 PB，目标价为 13 元，谨慎增持。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	392.48	527.24	730.57	1014.86	1412.97
(+/-)%	26.77%	34.34%	38.57%	38.91%	39.23%
经营利润 (EBIT)	70.87	92.29	122.12	165.09	225.08
(+/-)%	43.74%	30.23%	32.32%	35.19%	36.33%
净利润	56.02	83.39	115.34	155.58	211.71
(+/-)%	41.32%	48.85%	38.32%	34.88%	36.08%
每股净收益 (元)	0.31	0.46	0.64	0.86	1.18
每股股利 (元)	0.15	0.1	-	-	-

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	18.06%	17.50%	16.72%	16.27%	15.93%
市盈率	40	27	19	14	10
股息率 (%)	1.22%	0.81%	-	-	-

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价格：¥13.00

上次预测：¥9.00

当前价格：¥12.30

2009.03.31

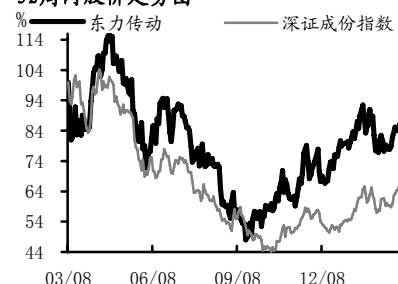
交易数据

52 周内股价区间 (元)	6.20 ~ 25.21
总市值 (百万元)	2,192
总股本/流通 A 股 (百万股)	180/75
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.42
日均成交量 (百万股)	1.5
日均成交值 (百万元)	17.6

资产负债表摘要 (12/08)

股东权益 (百万元)	520.35
每股净资产	2.89
市净率	4.3
资产负债率	42.80%

52 周内股价走势图



相关报告

业绩高增主要受益于所得税的减少
(08.10.15)

同类公司估值情况

证券代码	证券简称	2009/03/30 股价	EPS(2009E)	BVPS (最新公告)	PE(2009)	PB
002164.SZ	东力传动	12.30	0.75	2.89	16.36	4.26
600592.SH	龙溪股份	7.00	0.42	2.45	16.76	2.86
002147.SZ	方圆支承	15.72	0.89	2.01	17.57	7.83
002122.SZ	天马股份	63.24	2.64	10.81	23.92	5.85
002175.SZ	广陆数测	9.10	0.52	3.08	17.66	2.95
002158.SZ	汉钟精机	11.97	0.49	3.44	24.31	3.48
002272.SZ	川润股份	20.68	0.83	4.30	24.95	4.81
000559.SZ	万向钱潮	6.51	0.29	1.44	22.23	4.53
平均值					20.47	4.57

数据来源: WIND

作者简介:

吕娟: 河海大学机械电子工程专业学士, 法国 EDHEC 商学院 MSc. Finance 交流学生, 复旦大学经济学院经济学硕士。2007 年 5 月进入国泰君安证券, 从事机械行业研究。

免责声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com