



东力传动 (002164.SZ)

谨慎推荐 (维持)

所属行业: 机械行业
行业评级: 中性

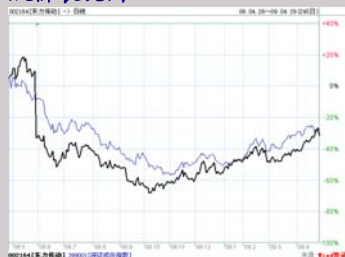
股价数据

12 个月区间 (元) 6.20—25.21

股本结构

总市值 (亿元)	27.13
流通市值 (亿元)	11.30
总股本 (亿股)	1.80
流通 A 股 (亿股)	0.75
流通 B 股 (亿股)	0

股价表现图



齐鲁证券有限公司
 研究所
 行业公司部

分析师
 孙绍冰

Tel: (86531) 81283788
 Fax: (86531) 81283791
 Email: sunsb@qlzq.com.cn

东力传动 (002164):

定向增发符合公司未来发展战略

投资要点:

◇公司启动定向增发方案: 发行价格不低于 12.12 元/股; 发行数量不超过 5500 万股。公司募集资金将投向模块化减速电机技术改造项目和大型风电齿轮箱产业化项目。本次募投项目主体为公司全资子公司东力机械。通过本次定向增发, 公司可以进一步巩固在减速电机领域的领先地位, 同时开拓风力齿轮箱等高端市场。本次募投项目完成后, 公司产能、产品结构都将得到提升, 公司的综合竞争优势将进一步增强。

◇年产 4 万台模块化减速电机技术改造项目: 项目实施后, 公司将扩大 DLR、DLS、DLK、DLF 四大系列模块化减速电机生产规模, 新增年产 4 万台的制造加工能力, 通过本次改造, 公司的产品精度、性能、效率和可靠性达到世界先进水平; 该项目建设周期 12 个月, 投产后第三年达产; 项目达产后, 新增销售收入 3.2 亿元, 利润总额 7360 万元。

◇大型风电齿轮箱产业化项目: 项目的核心产品为 1.5MW 和 2MW 风电齿轮箱; 项目完成后, 公司将形成年产 400 台大型风电齿轮箱的生产能力; 本项目建设周期 12 个月, 项目投产后第三年达产, 项目达产后, 新增销售收入 4 亿元, 年利润总额 7800 万元; 鉴于我国目前风电行业广阔的发展前景, 本项目的实施可以改善目前国内大型风力齿轮箱生产能力不足, 并成为公司新的利润增长点。

◇公司进军风电领域契合当前市场热点。在当今世界可再生能源开发中, 风力发电是除水能外, 技术最成熟、最具有大规模开发和商业开发条件的发电方式; 我国风能资源丰富, 居世界首位, 但风能利用落后于国外, 我国风电领域发展空间广阔; 为支持我国风电行业的发展, 国家出台了多项政策法规以扶持国内相关行业的发展, 培育风电整机制造企业和关键零部件配套生产企业, 形成具有自主知识产权和品牌的风力发电设备。目前, 公司 1.5MW 风电齿轮箱试制已经成功, 将开展 2MW 风电齿轮箱的研发并进行试制。

◇公司 08 年净利润同比增长 48.85%, 在 08 上半年钢材价格超预期增长, 下半年宏观经济出现下滑的不利条件下, 公司的表现实属难得。在毛利率较上年下降 4.43% 的情况下, 公司费用控制得力, 三项费用

重要声明: 本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司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, 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, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。



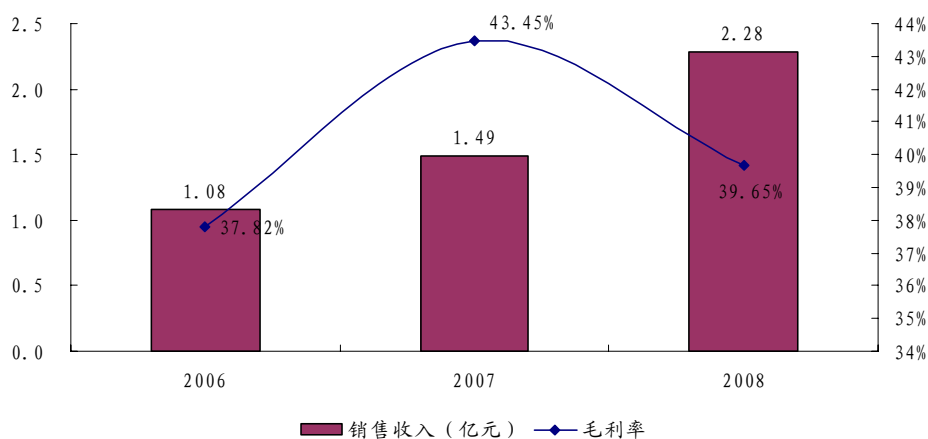
率下降了 4.2%，基本上消除了毛利率下滑的不利影响。

◇09 年一季度，公司营业收入环比下滑了 12.41%，但同比略有提高（6.87%）；由于钢材价格因素对公司的成本压力基本消除，公司毛利率达到 37.38%，不但高于 08 年全年 34.41%，也高于 08 年一季度 34.19%；费用控制依旧稳健；公司净利润同比增长 34%。根据公司预测：预计 09 年上半年，公司净利润同比增长 10% - 40%。

◇预计 2009 - 10 年 EPS 分别为 0.56 元和 0.73 元，对应 PE 分别为 27 倍和 21 倍。如果按照本次增发 5500 万股计算，对公司 09 年每股收益摊薄 23% 左右，对公司二级市场可能会造成一定的影响，但从长期来看，我们认为，该项目的实施对公司发展有利。维持公司的“谨慎推荐”评级。

◇风险提示：由于公司募投项目建设周期均为 12 个月，投产后的第三年达产，短期内不会增厚公司的业绩；长期来看，如果未来行业环境发生改变，相关项目的实施可能面临一定的风险。

图：2006 - 2008 年公司模块化减速电机收入及毛利率



数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所


附表：公司季度财务报表

(百万元)	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	2007	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	2008	1Q09
营业收入	65.29	101.98	105.67	119.54	392.48	106.84	144.12	145.91	130.37	527.24	114.18
同比 %	-	-	-	-	-	63.65%	41.32%	38.08%	9.05%	34.34%	6.87%
环比 %	-	56.20%	3.62%	13.13%	-	-10.63%	34.89%	1.24%	-10.65%	-	-12.41%
营业收入占全年比重	16.63%	25.98%	26.92%	30.46%	100.00%	20.26%	27.33%	27.67%	24.73%	100.00%	
营业成本	42.18	63.94	60.27	73.65	240.03	70.31	91.93	93.34	90.25	345.84	71.50
毛利	23.11	38.03	45.40	45.90	152.44	36.53	52.18	52.57	40.12	181.40	42.68
同比 %	-	-	-	-	-	58.08%	37.21%	15.78%	-12.59%	19.00%	16.84%
环比 %	-	64.58%	19.38%	1.09%	-	-20.41%	42.85%	0.73%	-23.67%	-	6.38%
毛利率 %	35.40%	37.29%	42.97%	38.39%	38.84%	34.19%	36.21%	36.03%	30.78%	34.41%	37.38%
销售费用	5.07	7.20	5.74	10.19	28.19	6.70	8.70	6.41	11.03	32.83	5.86
销售费用率	7.76%	7.06%	5.43%	8.52%	7.18%	6.27%	6.03%	4.39%	8.46%	6.23%	5.13%
管理费用	6.96	8.87	13.02	17.16	46.01	11.19	7.29	14.68	15.72	48.88	10.16
管理费用率	10.66%	8.70%	12.32%	14.35%	11.72%	10.48%	5.06%	10.06%	12.06%	9.27%	8.90%
财务费用	2.24	4.00	2.00	1.06	9.30	2.11	2.42	2.17	1.61	8.31	1.37
财务费用率	3.44%	3.92%	1.89%	0.89%	2.37%	1.98%	1.68%	1.49%	1.23%	1.58%	1.20%
三项费用率合计	21.86%	19.67%	19.64%	23.76%	21.27%	18.72%	12.77%	15.94%	21.75%	17.07%	15.23%
营业利润	8.29	15.82	22.85	14.60	61.57	15.09	31.54	27.45	9.90	83.98	22.94
同比 %	-	-	-	-	-	82.01%	99.36%	20.11%	-32.21%	36.40%	51.97%
环比 %	-	90.75%	44.47%	-36.11%	-	3.37%	108.93%	-12.96%	-63.94%	-	131.74%
营业利润率	12.70%	15.51%	21.63%	12.21%	15.69%	14.13%	21.88%	18.81%	7.59%	15.93%	20.09%
营业外收入	6.59	0.50	0.41	3.58	11.07	3.03	1.30	3.21	11.46	19.01	0.14
同比 %	-	-	-	-	-	-53.96%	161.17%	686.49%	220.20%	71.69%	-95.24%
营业外支出	0.20	0.19	1.14	0.44	1.97	0.52	0.34	0.46	-0.09	1.23	0.23
同比 %	-	-	-	-	-	165.93%	82.81%	-59.76%	-120.29%	-37.52%	-56.21%
税前利润	14.68	16.13	22.12	17.74	70.67	17.61	32.50	30.20	21.45	101.76	22.85
所得税	-	-	-	-	14.70	-	-	-	-	18.37	-
实际税率 %	-	-	-	-	20.81%	-	-	-	-	18.05%	-
归属于母公司净利润	8.51	9.29	13.94	24.28	56.02	14.28	22.71	28.56	17.84	83.39	19.14
同比 %	-	-	-	-	-	67.90%	144.41%	104.83%	-26.54%	48.85%	34.04%
环比 %	-	9.21%	50.11%	74.12%	-	-41.18%	58.97%	25.80%	-37.55%	-	7.33%
净利率	13.03%	9.11%	13.20%	20.31%	14.27%	13.37%	15.75%	19.58%	13.68%	15.82%	16.77%
总股本 (百万股)	0.00	0.00	120.00	120.00	120.00	120.00	180.00	180.00	180.00	180.00	180.00
按最新股本摊薄 EPS	0.05	0.05	0.08	0.13	0.31	0.08	0.13	0.16	0.10	0.46	0.11

数据来源: wind, 齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791