

天津子公司获 930 万政府补贴，对一季度业绩有积极影响

事件：

公司 3 月 1 日晚发布公告，全资子公司天津滨海通达动力科技有限公司获得天津市张家窝镇政府“风力发电机定子项目新型工业化发展资金”930 万元，将作为营业外收入计入当期损益。

公司同日公告，公司取得一项发明专利（一种直驱风力发电机定子扇形片的加工方法）及四项实用新型专利，并获得相关专利证书。

点评：

政府补贴增厚 EPS 0.06 元，对公司一季度业绩有积极影响：本次 930 万元政府补贴将直接计入公司营业外收入，扣税后直接增加公司净利润约 790 万元，增厚 EPS 约 0.06 元。我们之前的报告中，预计公司 2012 年一季度主营收入将出现同比负增长，因此扣非后净利润将低于去年同期水平（2011 年一季度净利润 1238.27 万元，营业外收入 4.73 万元）。由于政府补贴将增加公司净利润约 790 万元，按净利率 6.5% 估算，若公司今年一季度实现主营收入 6800~6900 万元以上（即实现净利润 445 万元以上），则至少在报表上业绩将超过去年一季度。

全年业绩仍看宏观经济：2011 年下半年，受宏观经济影响，公司营业收入在同比、环比两个维度出现负增长（附 1、附 2），其中风电产品受影响最大。为克服市场环境带来的不利因素，公司已采取优化产品结构，加快新产品研发与试制，加大常规电机、高压电机、柴油发电机、电梯电机、牵引电机等产品市场开拓力度的措施，目前公司订单量已显现出企稳回升的态势。我们相信，随着制造业逐步回暖（附 3），下游企业补库存需求增加，公司销售业绩也将逐步转入上行通道。

上调 2012 年盈利预期 0.03 元：我们之前的估值模型中，假设公司 2012 年获政府补贴等营业外收入总计 516 万元；现按营业外收入总计 930 万元保守估算，上调公司 2012 年 EPS 至 0.59 元，对应当前股价的 PE 为 24 倍，维持“增持”评级。

公司业绩预测	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	850.14	948.17	1142.21	1397.83
增长率	87.29%	11.53%	20.47%	22.38%
净利润（百万元）	57.66	58.44	74.79	85.93
增长率	50.99%	1.36%	27.97%	14.89%
每股收益（元）	0.45	0.46	0.59	0.68
PE	-	30.62	23.93	20.82
PB	-	2.05	1.89	1.73

通达动力 002576

维持

增持

分析师：应晓明

投资咨询执业证书编号：

S0630511010018

021-50586660-8645

yxm@longone.com.cn

联系人：赖凯

021-50586660-8621

laikai@longone.com.cn

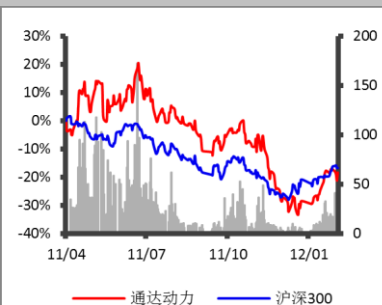
日期：

调研：无

分析：2012 年 03 月 01 日

发布：2012 年 03 月 01 日

股价表现：

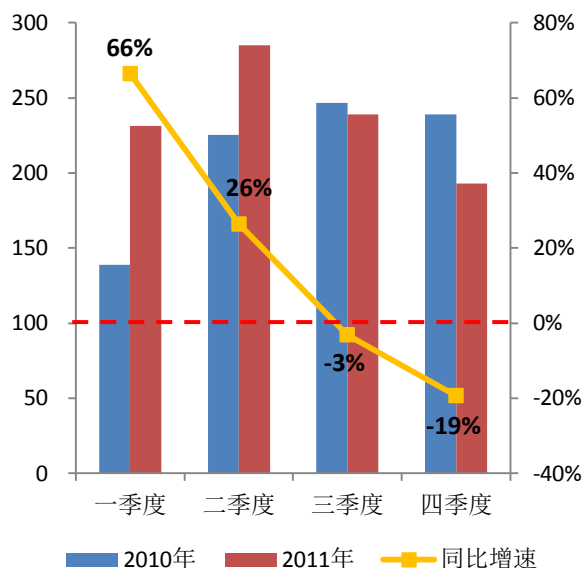


相关报告：

2012.01.10:《通达动力（002576）：专业化趋势和高端客户优势成就未来王者》

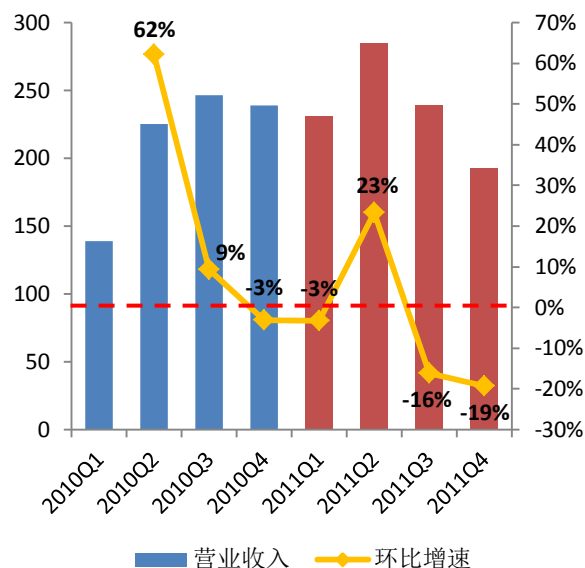
2012.02.27:《通达动力 2011 年度业绩快报点评：受风电产品拖累，业绩低于预期》

附1: 公司2011年三季度起主营收入同比负增长 (百万元)



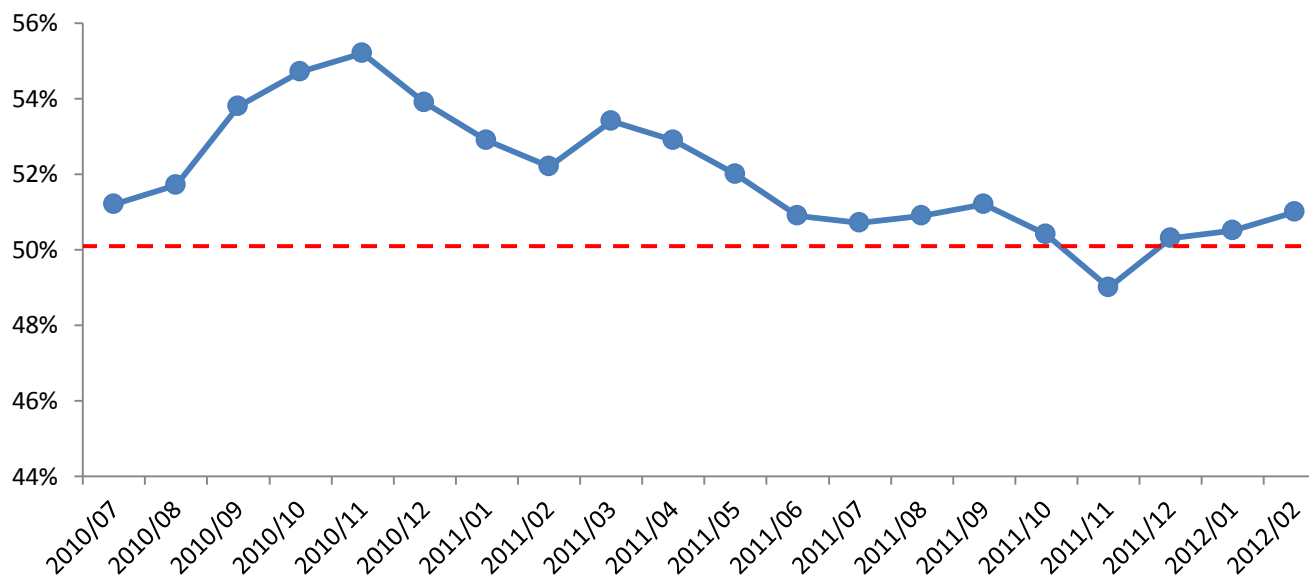
资料来源: 公司公告, 东海证券研究所

附2: 公司2011年三季度起主营收入环比负增长 (百万元)



资料来源: 公司公告, 东海证券研究所

附3: 中国制造业采购经理人指数 (PMI) 显现回暖之兆



资料来源: 中国风能协会, 东海证券研究所

附4: 公司财务预测

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	276.00	823.49	861.88	830.43
现金	71.24	404.49	403.48	317.01
应收账款	69.27	137.13	150.58	187.32
其它应收款	0.71	5.06	5.76	6.53
预付账款	28.92	86.18	100.01	111.43
存货	98.56	157.07	159.61	171.72
其他	7.30	33.57	42.44	36.41
非流动资产	216.69	227.28	340.70	433.68
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	158.05	176.12	283.09	364.99
无形资产	44.25	43.09	52.89	65.54
其他	14.39	8.07	4.73	3.15
资产总计	492.69	1050.78	1202.58	1264.11
流动负债	230.22	178.26	255.27	230.87
短期借款	142.00	84.07	116.33	114.13
应付账款	42.48	43.13	47.35	63.30
其他	45.75	51.06	91.59	53.44
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	230.22	178.26	255.27	230.87
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	262.46	872.52	947.31	1033.24
负债和股东权益	492.69	1050.78	1202.58	1264.11

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	26.11	-125.77	118.02	61.11
净利润	57.66	58.44	74.79	85.93
折旧摊销	14.85	19.99	33.73	46.32
财务费用	10.86	4.20	4.01	6.13
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-57.16	-208.28	5.36	-77.22
其它	-0.10	-0.13	0.12	-0.04
投资活动现金流	-53.01	-30.46	-147.27	-139.25
资本支出	38.16	10.47	113.54	92.94
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-14.85	-19.99	-33.73	-46.32
筹资活动现金流	14.73	489.48	28.25	-8.33
短期借款	19.09	-57.93	32.26	-2.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-4.36	547.41	-4.01	-6.13
现金净增加额	-12.17	333.25	-1.01	-86.46

重要财务指标 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	850.14	948.17	1142.21	1397.83
同比(%)	87.29%	11.53%	20.47%	22.38%
归属母公司净利润	57.66	58.44	74.79	85.93
同比(%)	50.99%	1.36%	27.97%	14.89%
毛利率(%)	15.65%	14.03%	14.21%	14.19%
ROE(%)	21.97%	6.70%	7.90%	8.32%
每股收益(元)	0.45	0.46	0.59	0.68
P/E	0.00	30.62	23.93	20.82
P/B	0.00	2.05	1.89	1.73
EV/EBITDA	6.26	16.04	12.24	10.55

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	850.14	948.17	1142.21	1397.83
营业成本	717.10	815.17	979.90	1199.46
营业税金及附加	1.83	2.25	3.09	3.35
营业费用	24.82	27.24	33.15	40.51
管理费用	29.54	33.85	40.44	47.92
财务费用	10.86	4.20	4.01	6.13
资产减值损失	0.49	2.26	4.00	5.15
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	65.51	63.20	77.63	95.31
营业外收入	1.14	3.68	9.30	5.39
营业外支出	0.12	0.34	0.47	0.57
利润总额	66.52	66.54	86.47	100.13
所得税	8.86	8.10	11.67	14.20
净利润	57.66	58.44	74.79	85.93
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	57.66	58.44	74.79	85.93
EBITDA	89.97	91.57	122.73	150.40
EPS (摊薄)	0.45	0.46	0.59	0.68

主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	87.29%	11.53%	20.47%	22.38%
营业利润	74.14%	-3.52%	22.83%	22.77%
归属于母公司净利润	50.99%	1.36%	27.97%	14.89%
获利能力				
毛利率	15.65%	14.03%	14.21%	14.19%
净利率	6.78%	6.16%	6.55%	6.15%
ROE	21.97%	6.70%	7.90%	8.32%
ROIC	16.10%	6.57%	7.24%	7.79%
偿债能力				
资产负债率	46.73%	16.96%	21.23%	18.26%
净负债比率	26.96%	-36.72%	-30.31%	-19.64%
流动比率	1.20	4.62	3.38	3.60
速动比率	0.77	3.74	2.75	2.85
营运能力				
总资产周转率	1.94	1.23	1.01	1.13
应收账款周转率	14.86	9.19	7.94	8.27
应付账款周转率	24.71	19.04	21.66	21.68
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.46	0.59	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	-0.99	0.93	0.48
每股净资产(最新摊薄)	2.76	6.87	7.46	8.14
估值比率				
P/E	0.00	30.62	23.93	20.82
P/B	0.00	2.05	1.89	1.73
EV/EBITDA	6.26	16.04	12.24	10.55

预测时间	2011E	2012E	2013E	评级	当日收盘
上次预测: 2012-02-25	0.46 元	0.56 元	0.68 元	“增持”	14.29 元
本次预测: 2012-03-01	0.46 元	0.59 元	0.68 元	“增持”	14.09 元
本次变化: 1. 上调公司 2012 年“营业外收入”项目					

资料来源: 招股意向书, 东海证券研究所

作者简介

应晓明：机械行业研究员，十年证券工作经验，曾就职于港澳资讯投资研究中心、证券时报，任证券分析师、企业财务顾问、上市公司研究和报道等职。

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897