



受益产品拓展和强制政策

增持

——特尔佳（002213）2011年年报点评——

事件：

特尔佳（002213）发布年度报告称，报告期内公司实现营业收入2.77亿元，同比增长7.87%；归属上市公司股东净利润0.34亿元，同比下降16.22%；基本每股收益0.16元。2011年度公司利益分配预案为每10股派发现金红利0.5元（含税）。

点评：

- 多重因素导致企业增收减利** 2011年公司营收实现增长，归属于上市公司股东净利润同比下降。2011年，国际市场铜价上涨，导致公司产品主要原材料漆包线价格较上年上涨9.52%；销售毛利率连年下滑，由2009年的40.82%，2010年的37.10%下降到2011年的32.80%；合并公司报表的子公司特尔佳信息企业所得税由11%提高到24%，该企业报告期内实现营业收入1.85亿元，净利润0.15亿元，因此，公司所得税费用比上年大幅增长25.69%；公司产品价格呈下降趋势。在上述多重因素影响下，公司业绩增收减利；
- 通过研发拓展新产品** 特尔佳公司主营产品为电涡流缓速器。虽然主业突出，但存在着产品单一的风险，并且随着行业进步，产品技术附加值逐渐降低。公司于2008年开始研发液力缓速器，并将于2012年完成研发，开发期间已持续投入0.11亿元。液力缓速器相对于电涡流缓速器，效能更佳，制造技术和精度要求更为严格，目前市场销售价格是电涡流缓速器的3~4倍。液力缓速器项目丰富了公司产品线，增强了公司满足市场不同需求和抵御行业风险的能力；
- 强制措施为公司带来实质利好** 2012年1月工信部出台《关于进一步提高大中型客货车安全技术性能加强车辆<公告>管理和注册登记管理工作的通知》，要求“危险货物运输车、总质量大于12吨的货车应装备缓速器或其他辅助制动装置”。其实施时间限定为“自2012年3月1日起，新定型的危险货物运输车和总质量大于12吨的客车和货车均应符合以上要求；自2012年9月1日起，在生产的危险货物运输车、总质量大于12吨的客车和货车均应符合以上要求”。公司研发和生产能力较强，缓速器产品市场占有率名列前茅，强制措施的出台为公司业绩提升带来实质利好。

分析师

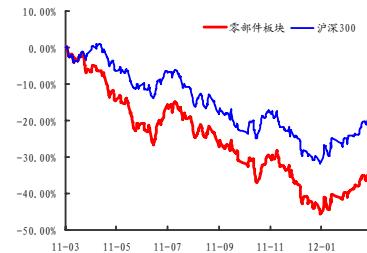
刘峰

执业证号：S1250511110002

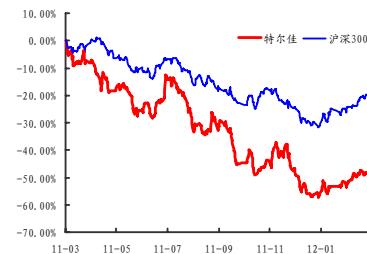
电话：010-57631199

邮箱：liufeng@swsc.com.cn

行业市场表现（110307~120307）



特尔佳市场表现（110307~120307）



- 盈利预测及推荐评级** 产品拓展将进一步提高技术附加值以及市场占有率，强制装备缓速器以增加大中型客货车安全性能的要求，为特尔佳公司业绩提升带来良好机遇。特尔佳 2011 年基本每股收益为 0.16 元，预计 2012、2013 和 2014 年基本每股收益分别为 0.22 元、0.26 元和 0.32 元，以 2011 年 12 月 30 日为基准日，对应 PE 分别为 34、29 和 24 倍。给予“增持”评级。

表：特尔佳利润预测表

	2011 A	2012 E	2013 E	2014 E
一、 营业总收入(万元)	27,736.37	31,362.90	35,034.80	39,442.18
营业收入(万元)	27,736.37	31,362.90	35,034.80	39,442.18
二、 营业总成本(万元)	24,051.25	26,445.24	29,001.44	32,022.83
营业成本(万元)	18,838.82	20,565.87	22,581.82	24,687.93
营业税金及附加(万元)	155.29	101.00	124.54	150.51
销售费用(万元)	2,553.90	3,002.39	3,166.22	3,510.69
管理费用(万元)	2,501.74	2,849.72	3,161.00	3,779.66
财务费用(万元)	-144.84	-239.48	-211.59	-296.30
资产减值损失(万元)	146.34	165.73	179.45	190.33
三、 其他经营收益(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
四、 营业利润(万元)	3,685.12	4,917.65	6,033.36	7,419.35
加： 营业外收入(万元)	573.51	556.39	506.87	695.30
减： 营业外支出(万元)	17.85	27.58	32.41	30.98
五、 利润总额(万元)	4,240.77	5,446.47	6,507.82	8,083.67
减： 所得税(万元)	860.32	873.70	1,102.53	1,435.39
六、 净利润(万元)	3,380.46	4,572.77	5,405.29	6,648.28
减： 少数股东损益(万元)	-1.57	-0.66	-1.10	-1.80
归属于母公司所有者的净利润(万元)	3,382.02	4,573.43	5,406.39	6,650.08
七、 每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.16	0.22	0.26	0.32
(二) 稀释每股收益(元)	0.16	0.22	0.26	0.32

数据来源：Wind，西南证券

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于~10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在~10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数~5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数~5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>