

通达动力 (002576)

公司研究/简评报告

涉足军用雷达蓝海，打开新空间

民生精品---简评报告/机械行业

2014年3月12日

一、事件概述

通达动力于3月11日晚间公告与南京华雷电子工程研究所有限公司在雷达通信设备领域进行深度合作，并考虑在未来收购华雷电子部分股权，此举以为通达动力正式涉足军用雷达领域，打开新的市场空间。我们认为公司利润率和ROE水平已经降至最低点，将受益于电动汽车、电梯等下游拓展、风电复苏、国际化战略和原材料价格稳定，向上拐点形成且向上弹性较大。由于本次合作对短期盈利尚难评估，暂时维持14-15年EPS分别为0.19和0.35元的盈利预测，分别同比增长194%和86%，维持“强烈推荐”投资评级，合理估值上调至13-15元。

二、分析与判断

➤ 2013年雷达市场规模300-400亿，未来5-10年CGAR将超20%

雷达主要用于预警雷达、搜索警戒、引导指挥、测高、战场监视、机载、气象、航行管制、导航等，2013年军民合计市场规模估计在300-400亿以上。

雷达行业在我国尚处于成长初期，未来5年复合增速将超过20%：

- (1) 国际局势和国内发展阶段决定，未来几年国防投入将持续增加；
- (2) 通用航空即将取得实质进展，北斗系统建设和应用也将进入收获期，将出现大量雷达新增和更换需求。

➤ 与南京华雷合作涉足军用雷达领域，未来将考虑收购部分股权

南京华雷电子工程研究所有限公司成立于2000年，地处中国雷达发源地南京，是由14所、38所等专家创业成立的民营公司，主营业务是雷达设备的研制、生产与销售，具有雄厚的科研实力和产品开发能力。华雷电子主要承担各种用途的雷达整机及天线、馈线、固态发射机、接收机等重要分系统的研制和生产，已研制成功了功率合成器、功率分配器、各种微波铁氧体新器件、各种功率的环流器，移相器、多路高频转动铰链等。华雷电子拥有多名在雷达设备研制领域中具备高深理论与丰富实践经验的研究员、高级工程师等技术专家队伍，并与国内著名科学院所、工厂有着广泛的交流和合作关系。具有四证齐全的军品资质，并已经多项有成功应用经验。

通达动力资产负债率20%，具有转型的资金基础，同时对新兴、高端技术具有强烈的转型需求。本次与华雷电子合作，短期内预计将在市场开拓、产品开发方面进行通力合作，同时将来也不排除进行部分股权收购，预示着公司将向军用雷达领域进行转型，未来前景值得期待。

中国电子科技集团下属的14所和38所是国内军用雷达主要生产单位，但随着民参军的日益开放，华雷电子等民营公司将大有可为。同时，公司也将充分受益北斗建设和通用航空等领域的大发展。

➤ 成比亚迪电动汽车供应商，汽车电机市场带来主业新增量

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	751	909	1,100	1,342
增长率 (%)	-20.81%	21.08%	21.00%	22.00%
归属母公司股东净利润 (百万元)	18.29	10.52	30.92	57.37
增长率 (%)	-68.82%	-42.50%	194.08%	85.54%
每股收益 (元)	0.11	0.06	0.19	0.35
毛利率 (%)	10.55%	11.58%	13.00%	15.00%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐

维 持

合理估值：

13-15元

交易数据 (2014-3-11)

收盘价 (元)	8.85
近12个月最高/最低	9.96/5.18
总股本 (百万股)	165.10
流通股本 (百万股)	97.94
流通股比例%	59.32%
总市值 (亿元)	14.61
流通市值 (亿元)	8.67

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：刘利

执业证号：S0100513030003

电话：(8610)8512 7661

Email: liuli@mszq.com

相关研究

1、通达动力 (002576) 13年快报点评-需求复苏+整合见效，拐点将至

与信质电机等竞争对手相比，未涉足汽车电机市场是过去两年止足不前的核心原因。公司今年开始成功实现比亚迪电动汽车驱动电机铁心供货，这也符合公司一贯的大中型电机配件战略定位，电动汽车快速发展将使成功拓展汽车电机市场。

➤ 受益风电复苏、电梯和电动汽车拓展和成本下降，14年迎业绩拐点

公司主营业务为电机定转子和铁心、冲片等核心零部件，2011年之前风电行业拓展带动快速发展，但之后进入下滑通道。14年将迎业绩拐点，主要原因为：

- (1) 在政策推动下，风电等下游行业开始出现复苏态势；
- (2) 随着公司内部整合完毕，去年开始在电梯行业形成突破，当前从去年开始试制基础上已经占据某电梯企业 80%份额。同时，公司确定了国际化战略，并已经着手执行，未来将在国际化方面更快发展。
- (3) 随着落后产能淘汰和矿石价格支撑，矽钢片等原材料成本进一步下滑的空间不大，这将为收入和利润恢复创造有利环境；
- (4) 公司从今年开始加大了预算管理和费用管控，预计较高的费用率状况将得到有效缓解（销售费用和管理费用率合计 10%左右）。

➤ 自动化业务将逐步拓展，长期将成另一看点

公司于 2011 年收购上海和传电气，以冶金行业控制系统集成和西门子、ABB 等基础自动化代理业务为主，过去两年整合基本结束，未来将在下游领域和产品结构上有所突破。公司在手资金约 3 亿元左右，13Q3 期末资产负债率仅 21.7%，资本运作空间仍旧较大。

三、 股价催化剂及风险提示

催化剂：业绩快速恢复；军民合作进展超预期。

风险提示：宏观经济下滑超预期导致公司业绩恢复不及预期；公司通过本次合作刚开始涉足军用雷达领域，未来进展存在较大不确定性。

四、 盈利预测与投资建议

通达动力以本次合作为契机正式进军雷达领域，未来将充分受益军民融合、通用航空、北斗系统建设的大发展，空间和潜力较大。同时，公司利润率和 ROE 水平已经降至最低点，将受益于电动汽车、电梯等下游拓展、风电复苏、国际化战略和原材料价格稳定，向上拐点形成且向上弹性较大，预计 14-15 年 EPS 分别为 0.19 和 0.35 元，分别同比增长 194% 和 86%。

公司将受军工、自动化、电动汽车、风电等多重驱动，进入军用雷达领域后将提升公司技术实力和成长空间，与雷达（国睿科技、四创电子、海兰信）、电机整机及配件（大洋电机、置信电机）、自动化（机器人）等相关公司相比，估值和市值优势非常明显，维持“强烈推荐”投资评级，合理估值上调至 13-15 元。

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	751	909	1,100	1,342
减：营业成本	672	804	957	1,141
营业税金及附加	2	2	3	3
销售费用	24	28	33	42
管理费用	57	67	77	94
财务费用	(6)	(3)	(2)	0
资产减值损失	(1)	3	3	3
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	3	8	29	59
加：营业外收支净额	17	4	6	6
三、利润总额	21	12	35	65
减：所得税费用	3	2	5	9
四、净利润	18	10	30	56
归属于母公司的利润	18	11	31	57
五、基本每股收益(元)	0.11	0.06	0.19	0.35

主要财务指标

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	-531.99	81.93	32.45	19.21
成长能力:				
营业收入同比	-20.81%	21.08%	21.00%	22.00%
营业利润同比	-94.6%	140.5%	257.1%	103.1%
净利润同比	-69.70%	-42.50%	196.67%	85.5%
营运能力:				
应收账款周转率	5.81	6.85	6.84	6.87
存货周转率	4.95	5.94	6.25	6.40
总资产周转率	0.72	0.88	1.03	1.19
盈利能力与收益质量:				
毛利率	10.5%	11.6%	13.0%	15.0%
净利率	2.4%	1.2%	2.8%	4.3%
总资产净利率 ROA	1.7%	1.0%	2.8%	5.0%
净资产收益率 ROE	2.0%	1.2%	3.4%	6.0%

资本结构与偿债能力:

	2012A	2013E	2014E	2015E
流动比率	4.77	4.68	4.62	4.56
资产负债率	15.3%	16.0%	16.6%	17.1%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.11	0.06	0.19	0.35
每股经营现金流量	0.31	(0.18)	(0.20)	(0.16)
每股净资产	5.26	5.32	5.51	5.85

资料来源：公司公告，民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	350	318	281	233
应收票据	72	91	110	134
应收账款	120	145	176	215
预付账款	56	64	77	94
其他应收款	2	3	3	4
存货	146	161	191	228
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	750	781	839	908
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	193	188	183	177
在建工程	34	34	34	34
无形资产	46	229	224	220
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	276	451	441	431
资产总计	1,026	1,046	1,091	1,164
短期借款	70	70	70	70
应付票据	17	21	24	29
应付账款	32	40	48	57
预收账款	17	16	19	23
其他应付款	17	20	20	20
应交税费	(3)	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	157	7,560	10,045	13,488
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	157	7,669	10,154	13,597
股本	165	165	165	165
资本公积	547	547	547	547
留存收益	146	156	187	245
少数股东权益	10	10	10	8
所有者权益合计	868	879	909	965
负债和股东权益合计	1,026	1,046	1,091	1,164

现金流量表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	52	(30)	(34)	(26)
投资活动现金流量	(53)	(5)	(5)	(5)
筹资活动现金流量	(52)	3	2	0
现金及等价物净增加	(54)	(32)	(37)	(31)

分析师简介

刘利，机械行业高级分析师，高级工程师，清华大学机械工程及自动化专业本科、材料科学与工程学博士，三年实业工作经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。