

**评级：审慎推荐**
**机械制造**
**点评报告**

第一创业证券研究所

分析师：郭强

电话：0755-25832655

 邮件：[guoqiang@fcsc.cn](mailto:guoqiang@fcsc.cn)

## 东力传动（002164.SZ）

**——产能虽有大幅提升 但业绩改善仍需等待**

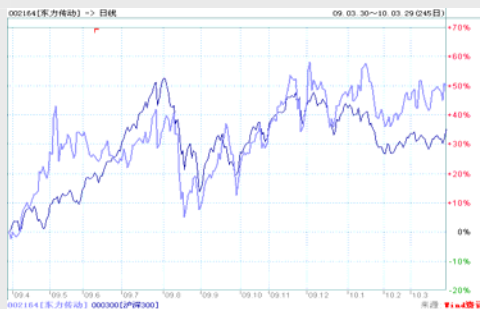
### 交易数据

52周内股价区间(元):	11.59-19.57
总市值(百万元):	3,301.20
流通股本(百万股):	75.00
流通股比率(%):	41.7%

### 资产负债表摘要(12/09)

股东权益(百万元):	584.67
每股净资产:	3.25
市净率:	5.65
资产负债率:	51.9%

### 东力传动股价与沪深300指数表现对比



### 相关报告

### 报告要点:

- **09年收入增长1.3% 净利润减少1.3%** 2009年东力传动实现营业收入5.34亿元, YOY增长1.3%, 实现归属母公司净利润8,231.96万元, YOY减少1.3%。按照年末股本摊薄计算EPS为0.46元/股, 每股经营活动现金净流量为0.38元/股, 计划每10股派1元(含税)。
- **主业收入负增长和折旧大幅增加降低盈利能力** 2009年东力传动的主业盈利同比仅增长0.5%, 同时坏账准备增加和政府补助收入的减少成为净利润负增长的主要原因。从公司年报看, 导致主业盈利增长缓慢的主要原因在于主营产品销售收入增长乏力, 同比出现0.5%的负增长, 同时产品价格下降和四季度募投项目投产带来折旧成倍增长也降低了毛利率, 因此导致公司全年的主业盈利能力下降。
- **产品毛利几乎全线下降 产品结构仍需调整** 2009年东力传动毛利率为32.9%, 较2008年下降1.5个百分点。除模块化减速电机毛利率有0.5个百分点的提升外, 其余主力产品毛利率都出现下降, 其中重载齿轮箱毛利率下降1.3个百分点, 小型减速机因为销售减少80%, 毛利率大幅下降了12.1个百分点。虽然新产品模块化高精减速机销量增长较为迅速, 但是2009年的销售规模和产品毛利率都还是低于08年小型减速机的收入规模和盈利水平, 因此公司的盈利水平的改善主要将依赖于产品结构的进一步调整。
- **受在建项目转固定资产影响 四季度公司盈利同比下降53%** 四季度东力传动有近4亿的在建工程转入固定资产, 致使固定资产余额增长112%, 而同期产品的销售却仅有3.7%的增长, 因此折旧增加2倍直接拉低四季度的毛利率6个百分点, 同时产品的成本有所上升, 导致四季度毛利下降94.6%。虽然公司进行了很好的费用控制, 销售和管理费用同比明显下降16.5%, 但是主业盈利还是减少57%, 公司四季度的净利润同比下降53%, 每股收益仅有5分钱。
- **行业需求持续好转 公司竞争优势依然明显** 目前公司的主要下游行业钢铁行业的产量在持续提升, 将提升对减速机的需求, 同时铁矿石价格的大幅上涨也将削弱钢厂的盈利能力, 因此在量升利减的情况下, 钢厂应该会寻求性价比更优的国产设备替代进口, 降低成本, 因此对于东力传动而言, 行业的需求将持续好转。09年, 东力传动不仅完成了生产布局的调整和大量一次性费用的摊销, 大幅提升产能, 同时也完成新产品——1.5兆瓦级风电齿轮箱样机制作, 高速机车齿轮也进入产业化阶段, 显示公司的竞争优势依然明显, 因此业绩存在快速改善的可能。
- **投资评级** 虽然东力传动2009年业绩下降1.3%, 但是公司的产能有大幅的提升, 同时新产品的开发也进展顺利, 因此在国内产品需求可能出现改善的情况下, 动力传动的业绩也有可能出现比较明显的改善, 预计2010和2011年EPS分别可以达到0.5和0.66元/股, 对应2010年EPS的相对估值为37倍, 给与“审慎推荐”投资评级。



表 1、东力传动盈利预测简表

单位: 万元	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	39,248	52,724	53,429	63,544	73,076
同比 (%)	26.8%	34.3%	1.3%	18.9%	15.0%
营业毛利	15,244	18,140	17,558	18,896	23,278
同比 (%)	55.4%	19.0%	-3.2%	7.6%	23.2%
归属母公司净利润	5,602	8,339	8,232	9,035	11,848
同比 (%)	41.3%	48.9%	-1.3%	9.8%	31.1%
每股收益 (元)	0.47	0.46	0.46	0.50	0.66
ROE	12.3%	16.0%	14.0%	13.3%	14.9%
P/E (倍)	39.3	39.6	40.1	36.5	27.9

资料来源: WIND、第一创业证券研究所

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120