

2016Q4 业绩靓丽，充分受益重卡市场复苏

——远东传动（002406）业绩快报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2017年03月01日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhq.com

助理分析师

张冬明

SAC No: S1150115110007

zhangdm@bhq.com

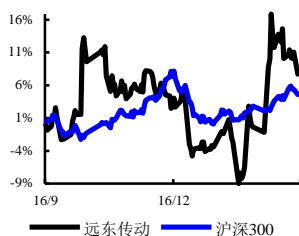
评级： **增持**

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 9.55

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《业绩符合预期，看好公司未来发展潜力——远东传动（002406）季报点评》
2016/10/28

事件：

公司发布业绩快报：2016年实现营业收入10.24亿元，同比增长10.52%；实现归母净利润1.18亿元，同比增长27.34%；EPS为0.21元/股，符合预期。

点评：

● 充分受益重卡市场复苏，四季度业绩高速增长

1) 从全年业绩反推，2016Q4 营收 3.17 亿元，yoy+37.94%；Q4 归母净利润 0.34 亿元，yoy+136.41%，Q4 单季业绩快速提升，主要因为公司作为国内非等速传动轴龙头（重卡系列产品市占率超 30%，轻卡超 60%），充分受益于商用车市场回暖（2016 年下半年商用车产量增速达 14.64%，其中重卡增速达 43.17%），且相对于其他产品，重卡传动轴单价和毛利率均较高。2) 公司为近百家主机厂进行配套，客户包括陕汽、福田、江淮、上汽通用五菱、江铃、三一重工、中联重科、徐工等，客户资源丰富且优质，后续有望继续受益于下游客户产品放量，公司 2017 年业绩有望继续提升。

● 加快发展乘用车业务，内生与外延发展并举

1) 相对非等速传动轴，乘用车用等速传动轴技术壁垒较高，市场规模大，毛利率也较高，是公司实现战略转型的重要方面，公司在保持非等速传动轴龙头地位的同时，抓紧布局乘用车市场，目前已研发出相关产品，并有望于 2017 年下半年实现对主机厂的批量供货。2) 公司积极实施“远东制造 2018”战略，目前已建成智能化生产线 12 条，并加快推进在智能制造、军工、新能源、汽车电子等方面的多元化发展，战略转型预期强烈。

● 维持“增持”评级

我们认为，公司作为非等速传动轴龙头企业，传统业务有望企稳回升，同时战略转型和多元化发展意图明显，建议持续关注。我们微调盈利预测，预计 2016-18 年公司实现营业收入 10.24/11.74/13.72 亿元，同比增长 11/15/17%，实现归母净利润 1.18/1.42/1.71 亿元，同比增长 27/20/21%，对应 EPS 分别为 0.21/0.25/0.31 元/股，维持“增持”评级不变。

风险提示：商用车市场阶段性回暖不及预期；公司乘用车业务拓展不及预期；原材料价格波动风险。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	1,187	926	1,024	1,174	1,372
(+/-)%	8%	-22%	11%	15%	17%
经营利润 (EBIT)	148	104	133	161	196
(+/-)%	4%	-30%	28%	21%	21%
净利润	129	92	118	142	171
(+/-)%	3%	-28%	27%	20%	21%
每股收益 (元)	0.46	0.16	0.21	0.25	0.31

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2014	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	310	407	450	587	603	营业收入	1187	926	1024	1174	1372
应收票据	209	185	205	235	275	营业成本	842	648	709	815	949
应收账款	370	355	339	385	464	营业税金及附加	6	5	5	6	7
预付款项	57	32	5	-117	-22	销售费用	85	62	69	81	95
其他应收款	5	3	3	4	4	管理费用	116	112	122	123	144
存货	300	249	287	330	385	财务费用	-2	-6	-4	-4	-4
其他流动资产	291	230	230	230	230	资产减值损失	6	8	10	10	5
长期股权投资	34	21	21	21	21	投资收益	13	1	1	3	5
固定资产	421	647	356	338	316	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	164	33	17	8	4	营业利润	148	98	113	147	181
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	3	13	24	19	19
无形资产	185	233	187	140	93	税前利润	151	110	137	166	200
长期待摊费用	0	0	0	0	0	减：所得税	22	18	20	24	29
资产总计	2421	2481	2509	2646	2957	净利润	129	93	118	142	172
短期借款	0	0	0	0	143	归属于母公司的净利润	129	92	118	142	171
应付票据	18	32	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	199	209	194	223	260	基本每股收益	0.46	0.16	0.21	0.25	0.31
预收款项	6	8	9	11	13	稀释每股收益	0.46	0.16	0.21	0.25	0.31
应付职工薪酬	7	4	4	4	4	财务指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
应交税费	9	8	8	8	8	成长性					
其他应付款	15	17	17	17	17	营收增长率	7.7%	-21.9%	10.5%	14.6%	16.9%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	4.4%	-30.1%	28.4%	21.0%	21.5%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	2.8%	-28.4%	27.3%	20.4%	20.9%
负债合计	274	298	236	266	448	盈利性					
股东权益合计	2147	2184	2274	2380	2509	销售毛利率	29.1%	30.0%	30.8%	30.6%	30.8%
现金流量表	2014	2015	2016E	2017E	2018E	销售净利率	10.9%	10.0%	11.5%	12.1%	12.5%
净利润	129	93	118	142	172	ROE	6.0%	4.2%	5.2%	6.0%	6.8%
折旧与摊销	56	59	72	73	73	ROIC	5.92%	3.99%	5.02%	5.81%	6.33%
经营活动现金流	232	182	66	165	-93	估值倍数					
投资活动现金流	-19	-29	1	3	5	PE	20.8	57.9	45.5	37.8	31.2
融资活动现金流	-102	-70	-24	-31	104	P/S	2.3	5.8	5.2	4.6	3.9
现金净变动	111	84	43	137	16	P/B	1.25	2.45	2.36	2.25	2.14
期初现金余额	180	310	407	450	587	股息收益率	1.4%	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%
期末现金余额	292	394	450	587	603	EV/EBITDA	11.6	30.4	23.9	20.4	18.2

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：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和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。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。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券股份有限公司研究所

副所长（金融行业研究&研究所主持工作）

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长

谢富华
+86 22 2845 1985

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857

计算机行业研究小组

王洪磊
+86 22 2845 1975
朱晟君
+86 22 2386 1673

环保行业研究小组

林徐明
+86 10 6878 4238
刘蕾
+86 10 6878 4250

电力设备与新能源行业研究

伊晓奕
+86 22 2845 1632

医药行业研究小组

任宪功（部门经理）
+86 10 6878 4237
王斌
+86 22 2386 1355
赵波
+86 10 6878 4256

通信&电子行业研究小组

徐勇
+86 10 6878 4235
高峰
+86 10 6878 4251
宋敬祎
杨青海
+86 10 6878 4239

家用电器行业研究

安伟娜
+86 22 2845 1131

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2386 1319

机械行业研究

李骥
+86 10 6878 4263

新材料行业研究

张敬华
+86 10 6878 4257

食品饮料、交通运输行业研究

齐艳莉
+86 22 2845 1625

休闲服务行业研究

刘瑞
+86 22 2386 1670

证券行业研究

任宪功（部门经理）
+86 10 6878 4237
洪程程
+86 10 6878 4260

金融工程研究&部门经理

崔健
+86 22 2845 1618

权益类量化研究

潘炳红
+86 22 2845 1684
李莘泰

衍生品类研究

祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮

CTA策略研究

郝惊
+86 22 2386 1600

基金研究

刘洋
+86 22 2386 1563

债券研究

王琛皞
+86 22 2845 1802

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
杜乃璇
+86 22 2845 1945

博士后工作站

冯振 债券•经纪业务创新发展研究
+86 22 2845 1605
朱林宁 量化•套期保值模型研究

综合质控&部门经理

郭靖
+86 22 2845 1879

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995

行政综合

白骐玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn