

业绩大幅提升，重卡阶段性复苏受益标的

——远东传动（002406）半年报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2017年08月18日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

助理分析师

张冬明

SAC No: S1150115110007

zhangdm@bhzq.com

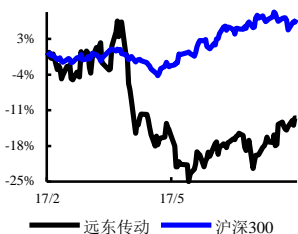
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 8.39

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《业绩符合预期，看好公司多元化发展潜力——远东传动（002406）2016年报点评》2017/4/18

《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》2017/3/1

事件：

公司发布 2017 年中报，2017H1 实现营收 7.2 亿元，同比增长 49.44%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比增长 38.83%；EPS 为 0.15 元/股。并预计 2017 年前三季度归母净利润为 1.09-1.34 亿元，同比增长 30%-60%，符合预期。

点评：

● 充分受益重卡和工程机械阶段性复苏，公司业绩稳步提升

1) 报告期内公司营收及利润均实现大幅增长，我们分析主要原因有两个方面：一是公司作为国内商用车传动轴龙头（重卡和工程机械市占率分别超 30% 和 60%），充分受益于下游重卡及工程机械市场需求增长；二是公司加快内部工艺改进和提升自动化水平，整轴/配件毛利率比去年同期分别提高 2.19/1.17 个百分点，达 31%/28.8%；期间费用率比去年同期下降 3.63 个百分点（由 19.35% 降低至 15.72%）。2) 公司为近百家主机制造商进行配套，客户包括陕汽、北汽、上汽通用五菱、福田、江淮、江铃、三一重工、中联重科、徐工等，客户资源丰富优质，业绩有望持续受益于客户需求增长。

● 布局乘用车业务，积极推进多元化发展

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。2) 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，加大等速传动轴的研发力度，目前已研发出相关产品，并已建成面积一万多平方米的生产车间，生产线自动化程度达到国际先进水平，后期相关产品有望实现对主机厂的批量供货。3) 公司积极实施“远东制造 2018”战略，加快推进智能化生产线建设，并积极推进在智能制造、军工、新能源、汽车电子等方面的多元化发展。

● 盈利预测，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，并加快布局乘用车等速传动轴业务；同时战略转型和多元化发展意图明显，建议持续关注。预计 2017-19 年公司实现营业收入 14.78/18.16/21.66 亿元，同比增长 44%/23%/19%，实现归母净利润 1.76/2.18/2.51 亿元，同比增长 51%/24%/15%，对应 EPS 分别为 0.31/0.39/0.45 元/股，维持“增持”评级不变。

风险提示：等速传动轴项目进展不及预期；重卡和工程机械市场增速不及预期；原材料价格波动风险。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	926	1,024	1,478	1,816	2,166
(+/-)%	-22%	11%	44%	23%	19%
经营利润 (EBIT)	104	130	201	251	288
(+/-)%	-30%	25%	54%	25%	15%
净利润	92	117	176	218	251
(+/-)%	-28%	26%	51%	24%	15%
每股收益 (元)	0.16	0.21	0.31	0.39	0.45

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	407	397	573	704	840	营业收入	926	1024	1478	1816	2166
应收票据	185	278	401	493	588	营业成本	648	704	1015	1242	1484
应收账款	355	324	480	606	735	营业税金及附加	5	10	9	11	14
预付款项	32	38	48	-139	10	销售费用	62	66	101	124	147
其他应收款	3	3	4	5	5	管理费用	112	134	163	203	248
存货	249	212	367	449	536	财务费用	-6	-7	-5	-4	-4
其他流动资产	230	225	225	225	225	资产减值损失	8	3	6	5	5
长期股权投资	21	0	0	0	0	投资收益	1	0	5	2	2
固定资产	647	681	353	333	311	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	33	26	13	7	3	营业利润	98	114	194	236	275
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	13	24	12	19	18
无形资产	233	234	187	140	94	税前利润	110	138	206	255	293
长期待摊费用	0	0	0	0	0	减：所得税	18	21	29	36	42
资产总计	2481	2522	3329	3671	4370	净利润	93	117	176	218	251
短期借款	0	0	612	725	1171	归属于母公司的净利润	92	117	176	218	251
应付票据	32	13	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	209	199	278	340	406	基本每股收益	0.16	0.21	0.31	0.39	0.45
预收款项	8	7	8	10	11	稀释每股收益	0.16	0.21	0.31	0.39	0.45
应付职工薪酬	4	7	7	7	7	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
应交税费	8	8	8	8	8	成长性					
其他应付款	17	27	27	27	27	营收增长率	-21.9%	10.6%	44.3%	22.9%	19.3%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-30.1%	25.5%	54.0%	24.8%	15.1%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	-28.4%	26.4%	50.8%	23.7%	14.9%
负债合计	298	277	943	1119	1633	盈利性					
股东权益合计	2184	2245	2386	2551	2737	销售毛利率	30.0%	31.2%	31.3%	31.6%	31.5%
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	销售净利率	10.0%	11.4%	11.9%	12.0%	11.6%
净利润	93	117	176	218	251	ROE	4.2%	5.2%	7.4%	8.6%	9.2%
折旧与摊销	59	79	72	73	73	ROIC	3.99%	4.93%	5.73%	6.55%	6.32%
经营活动现金流	182	166	-411	65	-251	估值倍数					
投资活动现金流	-29	-121	5	2	2	PE	50.9	40.2	26.7	21.6	18.8
融资活动现金流	-70	-38	582	64	384	P/S	5.1	4.6	3.2	2.6	2.2
现金净变动	84	7	176	131	136	P/B	2.16	2.10	1.97	1.84	1.72
期初现金余额	310	407	397	573	704	股息收益率	0.8%	0.8%	0.6%	1.1%	1.4%
期末现金余额	394	414	573	704	840	EV/EBITDA	26.4	20.6	17.4	14.6	14.0

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。

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 1319

环保行业研究

 张敬华
 +86 10 6810 4651
 刘蕾
 +86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

 伊晓奕
 +86 22 2386 1673
 刘秀峰
 +86 10 6810 4658

医药行业研究小组

 任宪功 (部门经理)
 +86 10 6810 4615
 王斌
 +86 22 2386 1355
 赵波
 +86 22 2845 1632
 苑建
 +86 10 6810 4637

通信 & 电子行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 宋敬祎
 +86 22 2845 1131
 杨青海
 +86 10 6810 4686

食品饮料、交通运输行业研究

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670
 杨旭

证券行业研究

 任宪功 (部门经理)
 +86 10 6810 4615
 洪程程
 +86 10 6810 4609

新材料行业研究

 张敬华
 +86 10 6810 4651

金融工程研究 & 部门经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

权益类量化研究

 李莘泰
 +86 22 2387 3122
 宋旻

衍生品类研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 李元玮
 +86 22 2387 3121
 郝惊
 +86 22 2386 1600

债券研究

 王琛皞
 +86 22 2845 1802
 夏捷

基金研究

 刘洋
 +86 22 2386 1563

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

宏观研究

张扬

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
 +86 22 2387 3123

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

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn