

远东传动 (002406.SZ)

汽车零部件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

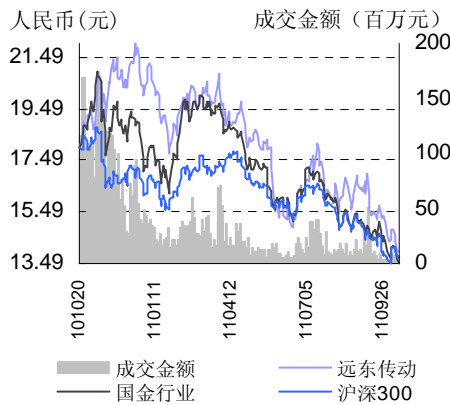
市价(人民币): 13.95元

行业需求大幅回落拖累公司三季度业绩

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	114.06
总市值(百万元)	3,912.97
年内股价最高最低(元)	22.03/13.95
沪深300指数	2901.22
中小板指数	6641.82



相关报告

- 《成长空间渐次打开,盈利能力持续提升》, 2011.9.1
- 《产能扩张有望使公司业绩保持较快增长》, 2011.3.29

吴文利 分析师 SAC 执业编号: S1130511040006
(8621)61038231
wuwz@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.933	0.991	0.757	0.948	1.186
每股净资产(元)	3.26	9.77	7.47	8.55	9.74
每股经营性现金流(元)	0.58	0.13	0.99	0.78	0.92
市盈率(倍)	N/A	32.41	22.23	17.77	14.20
行业优化市盈率(倍)	52.18	55.41	46.24	46.24	46.24
净利润增长率(%)	39.54%	41.80%	14.71%	25.10%	25.13%
净资产收益率(%)	28.63%	10.14%	10.14%	11.08%	12.18%
总股本(百万股)	140.00	187.00	280.50	280.50	280.50

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2011年三季度, 公司营收为 2.05 亿元, 同比下滑 20.38%, 归属母公司股东净利润为 3,760 万元, 同比下滑 19.96%, 对应 EPS 为 0.13 元。2011 年 1-9 月, 公司营业收入为 8.04 亿元, 同比增长 7.90%; 归属母公司股东净利润为 1.60 亿元, 同比增加 9.46%, 对应的 EPS 为 0.57 元。

经营分析

- 行业需求大幅回落拖累公司业绩:** 今年三季度, 我国重卡行业销量下滑 17.49%, 降幅较上半年的 6.91% 显著加大。远东传动主要客户中, 福田、陕汽、北奔、上依红三季度销量分别下滑 6.7%、20.8%、65.7% 与 42.8%。此外, 公司产品的另一重要需求端——工程机械销量增速也较上半年大幅下滑, 其中装载机三季度行业销量增长仅 4.5%, 远低于上半年的 19.3%, 起重机销量增速则已从上半年的 15.0% 下滑至负增长。
- 盈利能力仍维持较高水平:** 我们一直强调, 公司具有极强的成本控制能力。三季度, 虽然圆钢与钢管价格同比分别上涨 14.7% 与 12.3% (二者合计占公司营业成本的 35%), 但依靠强大的技术创新能力, 公司仍保持了较好的盈利能力。公司第三季度毛利率为 33.85%, 环比与同比均下滑不足 1 个百分点; 1-9 月公司累计毛利率为 34.91%, 同比下滑约 0.3 个百分点。前三季度, 公司净利率为 19.95%, 同比提升 0.3 个百分点。
- 四季度业绩有望明显改善:** 一方面, 四季度对于重卡及工程机械行业都属于旺季, 行业需求将比三季度有明显回升; 另一方面, 钢材价格自 8 月份以来已有明显回落, 四季度公司成本上升压力有望显著缓解, 盈利能力有望有所回升。由此, 可以预见公司四季度业绩将比三季度有显著改善。
- 成长空间仍值得期待:** 我们认为, 在通胀水平逐步回落的背景下, 明年我国重卡及工程机械需求均有望好于今年, 配合公司新增产能的投放仍可带动公司业绩的较快增长; 其次, 公司今年已成功进入一汽集团供应体系, 开始为一汽富奥供应零配件, 为一汽集团的供货量有望继续提升; 再次, 公司已开始大力加强海外市场拓展, 出口量有望迅速增长; 此外, 公司已计划向等速传动轴、半轴等领域横向扩张, 公司仍存在多层次的成长空间。

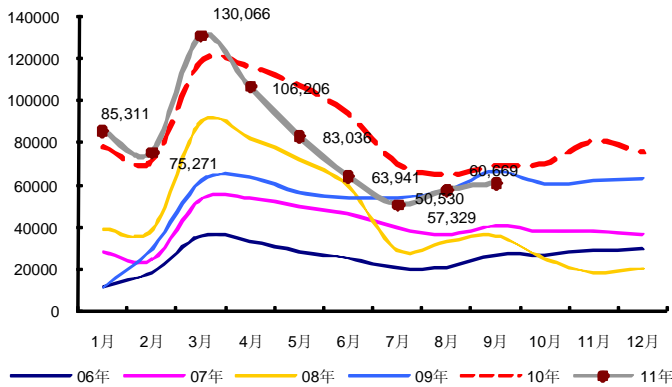
盈利预测

- 我们预测公司 2011-2013 年销售收入分别为 11.00 亿元、13.77 亿元、17.35 亿元，归属母公司净利润分别为 2.13、2.66、3.33 亿元，分别增长 14.71%、25.10%、25.13%，对应的 EPS 分别为 0.76、0.95、1.19 元。

投资建议

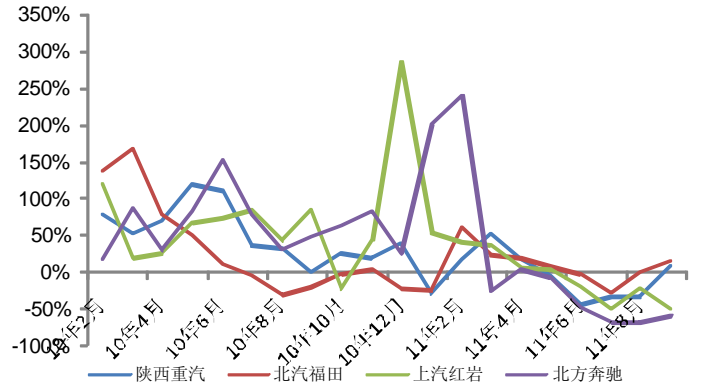
- 尽管公司三季度业绩出现了较大下滑，但公司自身在非等速传动轴领域的强大竞争能力并未因此改变，未来的成长空间也仍值得期待。公司目前股价对应 2011 年 18 倍 PE，估值存在上升空间，我们维持公司的“买入”评级。

图表1: 重卡行业月度销量 (辆)

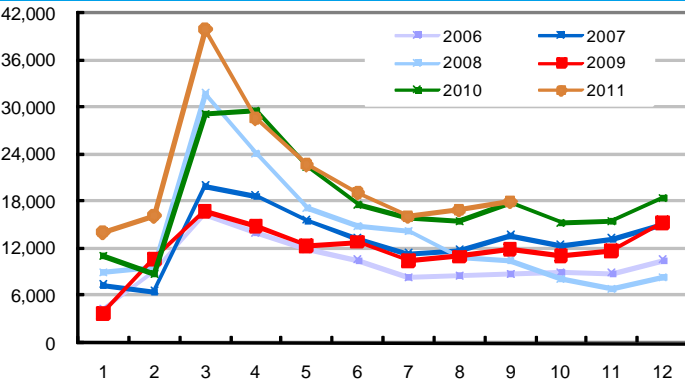


来源: 中汽协、国金证券研究所

图表2: 公司主要重卡客户月度销量增速 (辆)

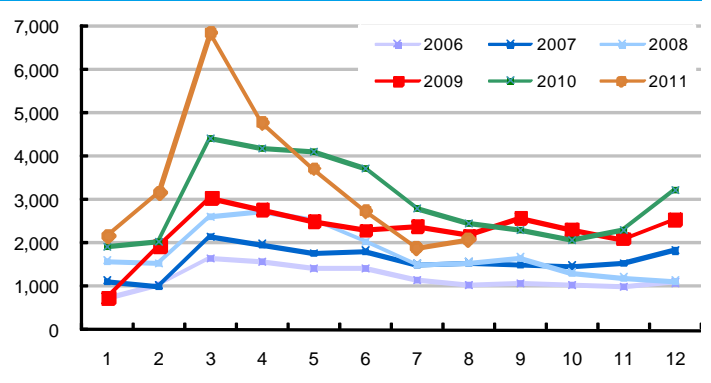


图表3: 装载机行业月度销量 (辆)

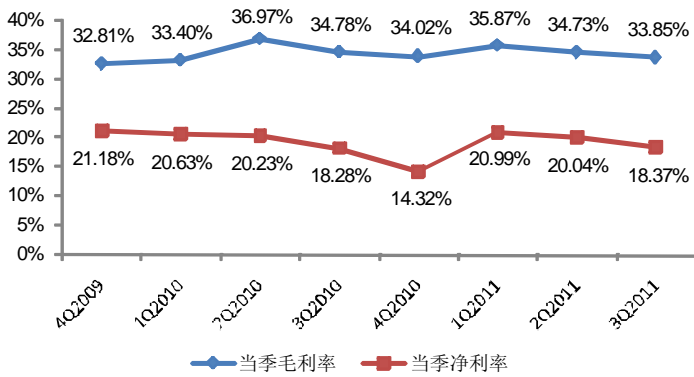


来源: 工程机械工业协会、国金证券研究所

图表4: 汽车起重机行业月度销量 (辆)

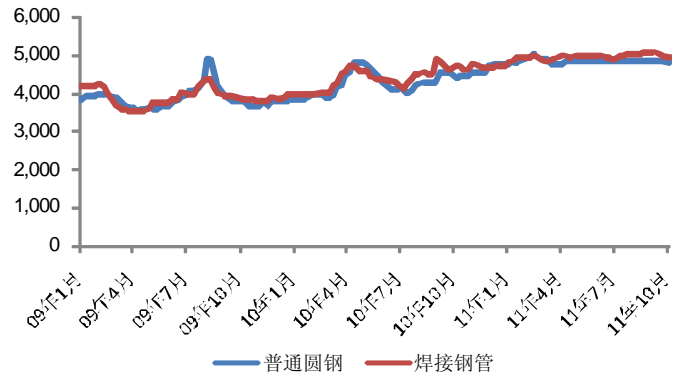


图表5: 公司分季度毛利率与净利率



来源: 公司公告、国金证券研究所

图表6: 钢管与圆钢价格走势(元/吨)



来源: WIND、国金证券研究所

图表7: 公司新建产能情况汇总

扩产项目	项目地址	主要客户	新增产能(万套)	总产能(万套)	新产能投产时间
许昌本部-A	河南许昌	商用车、工程机械、海外市场	100	390	2010年
许昌本部-B	河南许昌	商用车、工程机械、海外市场	150		2013年
潍坊远东	山东潍坊	中国重汽、包头北奔、上汽通用五菱、北汽福田、唐骏欧铃、东安黑豹	50	50	2011年
包头远东	内蒙古包头	包头北奔、北方重汽、鄂尔多斯精恒重	30	30	2011年
长沙远东	湖南长沙	三一、中联、福田、吉利、陕汽	60	60	2012年9月
合肥远东	安徽合肥	江淮、华菱、集瑞联合等	55	55	2011年12月
合计			445	585	

来源: 公司公告、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	1	2	6	7
买入	0	0	1	3	3
持有	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.20	1.40	1.42

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-03-29	持有	19.62	N/A
2 2011-09-01	买入	16.47	19.80 ~ 21.50

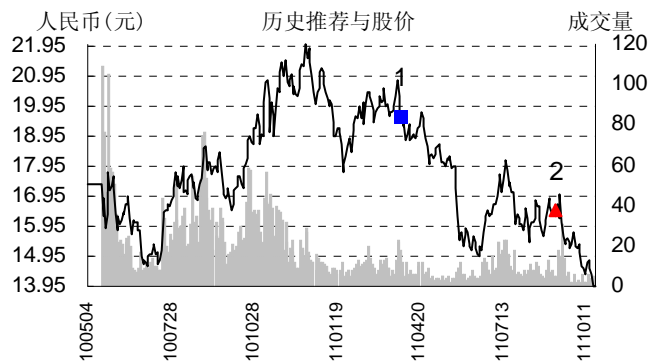
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B