

汽车零部件
署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zanglei@cjis.cn

参与人: 邓学

S0960110080111

0755-82026831

dengxue@cjis.cn

参与人: 邢卫军

S0960111080510

0755-82026562

xingweijun@cjis.cn

6-12个月目标价: 13.00元

当前股价: 11.33元

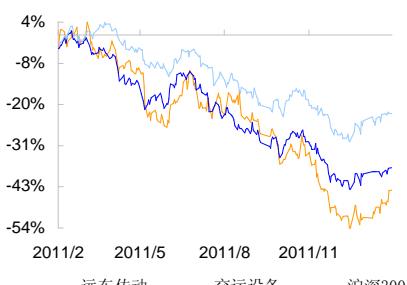
评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2363.60
总股本(百万)	280
流通股本(百万)	114
流通市值(亿)	12
EPS	0.99
每股净资产(元)	9.77
资产负债率	7.47%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
远东传动	17.65	-13.75	-29.26
交运设备	11.30	-10.23	-20.12
沪深300指数	8.16	-4.98	-12.44


相关报告
远东传动
002406
推荐
拓展海外+轿车市场, 成就公司持续增长

我们近期对公司进行了调研, 认为公司在汽车零部件企业中具有较好的成长性: 1、与主机厂合作发展, 未来市场份额有望继续增长; 2、世界零部件产业链向国内转移, 公司产品质优价廉, 有望借机扩张海外市场; 3、等速传动轴开发成功, 开启广阔轿车市场。

预计公司11-13年EPS为0.74、0.85和0.98元, 未来海外市场和轿车市场拓展成功后, 业绩有望加快增长, 给予公司“推荐”评级。

投资要点:

- **公司是非等速传动轴龙头, 与整车厂合作紧密。**公司年产非等速传动轴超过300万根, 是国内最大的非等速传动轴供应商, 配套商用车、工程机械、农用机械等领域。公司与整车厂合作建厂, 以技术换市场, 建立良好合作关系, 迅速扩大市场份额。该模式有望复制, 获得更多主机厂的合作。
- **锻造产能释放, 提升产品利润水平。**锻件成本和质量是传动轴产品的关键, 锻件毛坯自给可提高毛利率约10个点。公司锻件工艺先进, 但受制锻造产能不足, 自给率偏低, 影响整体毛利率。公司新锻造产能投放后, 将大幅提高锻件自给率, 提升公司综合利润水平。
- **海外+轿车市场, 开启新增长空间。**公司产品质优价廉, 具备进入国际市场的条件, 若质量和供货能力获得认可, 将获得巨大的发展空间, 近年海外收入快速增长, 12年有望过亿。公司等速传动轴开发成功, 若未来配套客户开拓顺利, 将进入广阔的轿车市场, 为公司提供新的增长空间。
- **催化剂:** 重卡市场回暖, 海外订单加大, 轿车市场开拓成功
- **投资建议:** 预计公司11-13年实现收入10.1、11.7和13.4亿元, 净利润2.07、2.39和2.75亿元, 11-13年EPS为0.74、0.85和0.98元。公司管理优秀、与主机厂合作紧密, 未来受益海外和轿车市场开拓, 份额持续增长, 给予公司12年15倍估值, 6-12个月目标价13元, “推荐”评级。

风险提示:

- 商用车市场持续低迷, 海外市场与轿车市场开拓进展缓慢

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1015	1014	1167	1342
收入同比(%)	65%	0%	15%	15%
归属母公司净利润	185	207	239	275
净利润同比(%)	42%	12%	15%	15%
毛利率(%)	34.9%	34.8%	35.3%	35.3%
ROE(%)	10.1%	10.5%	10.8%	11.1%
每股收益(元)	0.66	0.74	0.85	0.98
P/E	17.28	15.47	13.41	11.62
P/B	1.75	1.62	1.44	1.28
EV/EBITDA	9	10	8	7

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1480	1682	1948	2263	营业收入	1015	1014	1167	1342
现金	924	1147	1324	1548	营业成本	661	661	755	868
应收账款	200	207	240	273	营业税金及附加	4	5	5	6
其他应收款	6	7	7	8	营业费用	69	65	76	88
预付账款	100	95	110	126	管理费用	76	71	82	94
存货	98	103	117	134	财务费用	-3	-23	-28	-32
其他流动资产	151	125	150	175	资产减值损失	3	2	2	2
非流动资产	495	476	461	444	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	75	71	72	72	投资净收益	8	0	0	0
固定资产	266	282	282	274	营业利润	214	234	274	316
无形资产	89	88	87	86	营业外收入	6	12	9	11
其他非流动资产	65	34	19	12	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1975	2158	2409	2708	利润总额	219	244	282	326
流动负债	141	173	186	209	所得税	34	38	43	50
短期借款	0	0	0	0	净利润	185	207	239	275
应付账款	110	135	149	170	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	31	38	37	39	归属母公司净利润	185	207	239	275
非流动负债	6	6	6	6	EBITDA	234	225	262	300
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.99	0.74	0.85	0.98
其他非流动负债	6	6	6	6					
负债合计	147	180	192	216					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	187	281	281	281					
资本公积	1267	1174	1174	1174					
留存收益	373	524	763	1038					
归属母公司股东权益	1827	1978	2217	2492					
负债和股东权益	1975	2158	2409	2708					
现金流量表									
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	主要财务比率				
经营活动现金流	24	252	150	192	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	185	207	239	275	成长能力				
折旧摊销	23	15	16	17	营业收入	64.6%	0.0%	15.0%	15.0%
财务费用	-3	-23	-28	-32	营业利润	56.8%	9.2%	17.3%	15.4%
投资损失	-8	0	0	0	归属于母公司净利润	41.8%	11.7%	15.3%	15.5%
营运资金变动	-181	53	-79	-71	获利能力				
其他经营现金流	8	1	3	3	毛利率	34.9%	34.8%	35.3%	35.3%
投资活动现金流	-272	4	-1	0	净利率	18.3%	20.4%	20.5%	20.5%
资本支出	273	0	0	0	ROE	10.1%	10.5%	10.8%	11.1%
长期投资	0	-4	1	0	ROIC	21.6%	23.4%	25.4%	27.5%
其他投资现金流	2	0	0	0	偿债能力				
筹资活动现金流	1085	-33	28	32	资产负债率	7.5%	8.3%	8.0%	8.0%
短期借款	-120	0	0	0	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
长期借款	0	0	0	0	流动比率	10.49	9.70	10.49	10.82
普通股增加	47	94	0	0	速动比率	9.80	9.11	9.86	10.18
资本公积增加	1176	-94	0	0	营运能力				
其他筹资现金流	-18	-33	28	32	总资产周转率	0.75	0.49	0.51	0.52
现金净增加额	837	223	177	224	应收账款周转率	6	5	5	5
					应付账款周转率	6.55	5.38	5.31	5.45
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.66	0.74	0.85	0.98
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.90	0.54	0.68
					每股净资产(最新摊薄)	6.51	7.05	7.90	8.89
					估值比率				
					P/E	17.28	15.47	13.41	11.62
					P/B	1.75	1.62	1.44	1.28
					EV/EBITDA	9	10	8	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上

推荐： 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%

中性： 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内

回避： 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上

中性： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭，中投证券研究所首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

邓学，清华大学汽车工程系硕士、学士，参与多项汽车产业部委研究课题，2010 年加盟中投证券研究所

邢卫军，中投证券研究所汽车行业分析师，2011 年获得中国科学院电工研究所博士学位，2006 年获得清华大学汽车工程系学士学位。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434