

**远东传动（002406）：策略灵活，未来发展潜力十足**
**推荐（首次）**
**汽车行业**

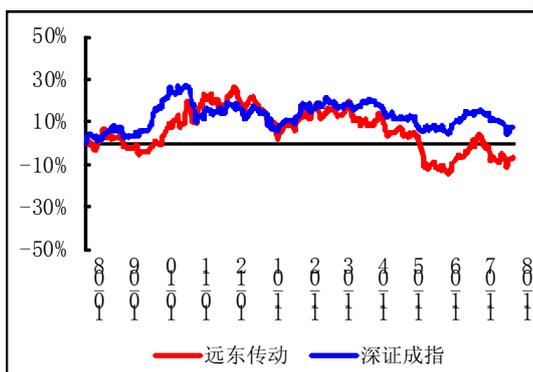
报告日期：2011年8月15日

主要财务指标（单位：万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	61,665	101,481	129,002	189,369
(+/-)	1.65%	64.57%	27.12%	46.80%
营业利润	13,648	21,403	28,839	40,825
(+/-)	22.5%	56.82%	34.74%	41.56%
归属于母公司净利润	13,063	18,523	25,061	35,506
(+/-)	39.7%	41.79%	35.30%	41.68%
每股收益	0.47	0.66	0.89	1.27
(元)				
市盈率(倍)	36.16	25.50	18.85	13.30

**公司基本情况（2010年）**

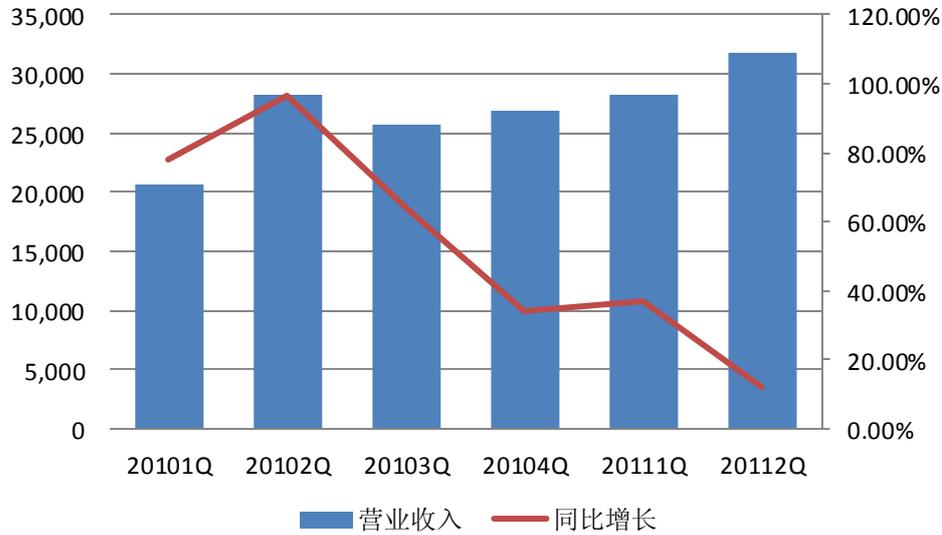
总股本/已流通股（万股）	11406/28050
流通市值（亿元）	45.58
每股净资产（元）	9.77
资产负债率（%）	7.47

**股价表现（最近一年）**


联系人：安军  
 021-51793723 anjun@cfsc.com.cn  
 研究员 徐呈健  
 执业证书编号 S1050511030001  
 021-51793717 xucj@cfsc.com.cn  
 服务热线 021-64339000  
 服务邮箱 service@txsec.com

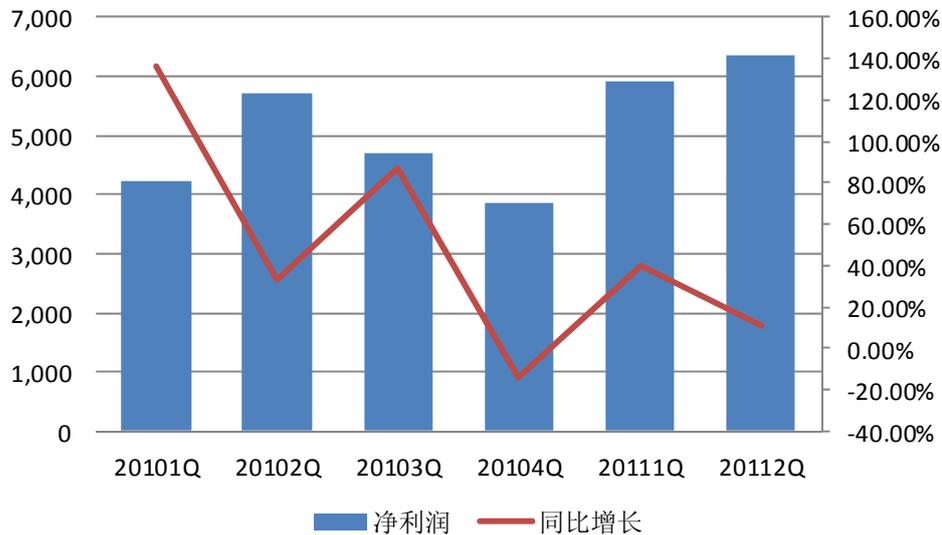
- 2011年1-6月，公司实现业务收入5.99亿元，同比增长22.78%；归属母公司净利润1.23亿元，同比增长23.32%；摊薄每股收益0.44元。
- **上半年公司主要业务情况：**上半年公司传动轴总成业务实现营业收入4.24亿元，较上年同期增长14.78%，毛利率为35.13%，较上年同期增长1.11个百分点；传动轴部件业务实现营业收入1.42亿元，较上年增长57.49%，毛利率为28.29%，较去年同期下降5.6个百分点，主要因为原材料价格的上涨，以及传动轴部件本身附加值较低，议价能力不强所致。从主营业务分地区情况来看，来自国外销售收入为1521万元，同比大涨401.3%。
- **公司业绩远好于商用车行业：**上半年由于公路运价低迷以及紧缩性的货币政策导致固定资产投资及新开工项目增速下滑，因此商用车行业上半年出现了同比负增长，而公司业绩远好于商用车行业。原因是公司的产品主要用于重卡及工程机械，公司的重卡客户主要为福田、陕汽及江淮，它们由于产量基数较低再加上通过改进产品结构迎合了消费者的需求，因此销量好于行业平均水平；而上半年工程机械旺销，使得对公司产品的需求增加。
- **公司未来潜力十足：**（1）基于对经济增速的考虑，在CPI企稳回落之后，下半年货币政策有可能松动，加上政府保障房开工率的提高，治超、限载的执行以及公路物流费用的降低等，都将有利于重卡销量的提高。（2）公司通过募投项目计划使子公司中兴锻造的毛配件产能达到6.8万端，通过延伸产业链可以大幅降低公司原材料成本。（3）公司通过围绕主要客户及汽车制造基地设立子公司的方式，一方面可以迅速对客户的需求做出反应，另一方面可以节省仓储及物流成本。（4）公司计划通过与重卡三巨头合资建立子公司的方式打入其配套体系，目前已与东风集团签署了合资意向书。如能与三巨头顺利合资，则公司在重卡市场的配套份额将扩大一倍。（5）公司通过募投项目将解决产能瓶颈，未来海外市场也是公司的一大增长点。
- 预测2011及2012公司EPS分别为0.89及1.27元，以8月15日收盘价计算对应的市盈率分别为18.85倍及13.30倍。我们给予公司推荐的首次评级。

图表 1: 公司分季度营业收入 (单位: 万元)



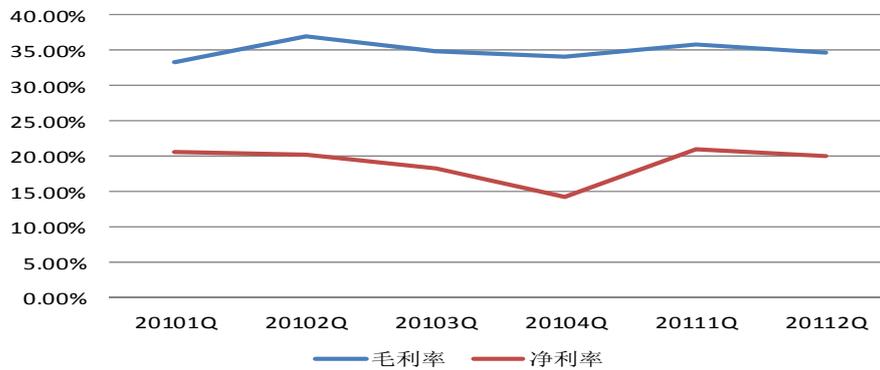
资料来源: 公司公告 华鑫证券研发部

图:2: 公司分季度净利润 (单位: 万元)



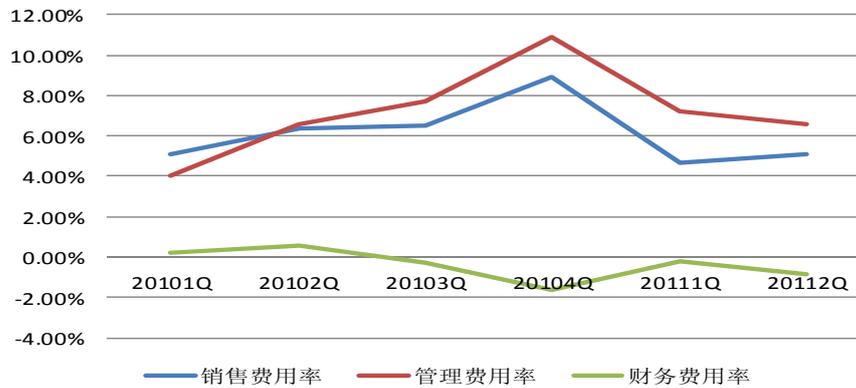
资料来源: 公司公告 华鑫证券研发部

图表 3：公司分季度毛利率与净利率



资料来源：公司公告 华鑫证券研发部

图表 4：公司分季度三费情况



资料来源：公司公告 华鑫证券研发部

图表 5：公司募投及超募项目情况

序号	投资项目	投资总额 (万元)	建设期 (年)	项目地址	项目进度/规划
1	年产 100 万套商用车传动轴	19616	1.5	许昌	已建成达产
2	年产 50 万套商用车传动轴	10326	1	潍坊	已试投产, 2011 年 4Q 达产
3	年产 2 万吨传动轴零部件锻造	4880	1	许昌	已建成达产
小计 (募投项目)		34822			
4	汽车传动轴工程技术研发中心	3029	2	许昌	2012 年 10 月竣工
5	年产 3.5 万吨传动轴零部件锻造	12859	1.5	许昌	2012 年 4 月竣工
6	新设全资子公司合肥远东, 新建年产 55 万套商用车传动轴	8000	1	合肥	2011 年下半年竣工
7	年产 150 万套商用车传动轴项目	15070	2	许昌	2013 年 1 月竣工
8	新设全资子公司长沙远东, 新建年产 60 万套商用车传动轴	8016	1	长沙	2012 年 9 月竣工
小计 (超募项目)		46974			

资料来源：公司公告 华鑫证券研发部

图表 7：远东传动盈利预测（万元）

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	<b>61,665</b>	<b>101,481</b>	<b>129,002</b>	<b>189,369</b>
增长率		64.57%	27.12%	46.80%
综合毛利率	32.81%	34.91%	35.13%	34.54%
营业成本	41,431	66,056	83,679	123,963
营业税金及附加	320	358	452	663
销售费用	3,872	6,918	9,030	13,256
管理费用	2,225	7,592	7,740	11,362
财务费用	684	-279	-129	0
期间费用合计	6,782	14,232	16,641	24,618
期间费用率	11.00%	14.02%	12.90%	13.00%
减：资产减值损失	46	258	300	300
加：投资收益	561	826	909	999
<b>营业利润</b>	<b>13,648</b>	<b>21,403</b>	<b>28,839</b>	<b>40,825</b>
营业利润率	22.13%	21.09%	22.36%	21.56%
增长率		56.82%	34.74%	41.56%
加：营业外收入	1,807	596	774	1,136
减：营业外支出	82	113	129	189
<b>利润总额</b>	<b>15,373</b>	<b>21,887</b>	<b>29,484</b>	<b>41,772</b>
利润率	24.93%	21.57%	22.86%	22.06%
所得税	2,313	3,369	4,423	6,266
实际税负比率	15.05%	15.39%	15.00%	15.00%
<b>净利润</b>	<b>13,060</b>	<b>18,517</b>	<b>25,061</b>	<b>35,506</b>
净利润率	21.18%	18.25%	19.43%	18.75%
少数股东损益	(4)	(6)	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>13,063</b>	<b>18,523</b>	<b>25,061</b>	<b>35,506</b>
增长率		41.79%	35.30%	41.68%
<b>每股收益（元）</b>	<b>0.47</b>	<b>0.66</b>	<b>0.89</b>	<b>1.27</b>
<b>市盈率</b>	<b>36.16</b>	<b>25.50</b>	<b>18.85</b>	<b>13.30</b>

资料来源：公司公告 华鑫证券研发部

## 研究员简介

徐呈健：英国城市大学卡斯商学院，投资管理硕士。2009年3月加盟华鑫证券研发部。

安 军：上海财经大学，数量经济学硕士，2010年7月加盟华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>