

远东传动 (002406)

公司研究/调研报告

产能逐步得到释放

—远东传动 (002406) 调研报告

民生精品---调研报告/汽车及配件行业

2012年6月25日

一、事件概述

近日我们调研了远东传动 (002406)，与公司董事会办公室进行了深入交流。

二、分析与判断

➤ 下游需求未出现好转。

公司产品传动轴及配件主要为国内汽车和工程机械配套。在商用车市场，公司的主要客户是东风柳汽、北汽福田、陕西重汽、包头北奔、宇通客车等国内主流商用车企业；在乘用车市场，公司已进入上汽通用五菱、重庆长安、长城汽车等自主品牌车企的配套体系；在工程机械市场，公司的主要客户是生产汽车起重机的徐州重型和生产装载机的柳工、龙工、厦工、成工、山东临工、山东山工等。公司收入的75%来自重卡和工程机械用传动轴，受宏观经济影响，重卡和工程机械市场需求疲弱，2012年一、二季度公司产品需求持续下滑。

➤ 开拓新产品新客户。

在商用车及工程机械市场产销量持续下滑的情况下，公司调整产品结构，新开发了轻卡、微客传动轴市场（福田、江淮轻卡）及国际市场，2012年一季度重卡、工程机械配套比例有所下降。2011年轻、微型商用车传动轴产量比上年增长50%以上；出口产品同比增长128.69%，出口国家包括加拿大、美国、墨西哥、巴西等，其中，70%的出口产品进入国外配套市场。

➤ 产能逐步得到释放。

公司2011年产能为270万套，目前产能400万套。近期新投产产能：本部100万套产能，中兴锻造2万吨零部件锻造项目，潍坊远东年产50万套商用车传动轴项目，柳州的新厂也建成投产，包头工厂也在设备安装调试过程中。在建产能：年产150万套商用车传动轴项目将于2013年1月竣工；中兴锻造新增的3.5万吨锻造项目也在进行；合肥远东55万套产能在2012年6月份即将完工；长沙远东在办理注册登记手续，年产60万套商用车传动轴项目将于2012年9月竣工。

➤ 投资关注点在下游需求，公司的机会在于波段。

我们认为公司的投资的机会在于经济复苏期，也是下游需求复苏期。这段时间原材料成本较低，需求也较好。保增长政策预期下，建议关注重卡、工程机械市场需求变化，适时把握投资机会。预计公司2012-2014年EPS为0.70元、0.80元、0.90元，对应PE分别为14倍、13倍、11倍，给予谨慎推荐评级。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	1030.75	912.21	1003.89	1147.45
增长率 (%)	1.57%	-11.50%	10.05%	14.30%
归属母公司股东净利润 (百万元)	197.24	195.21	223.36	253.81
增长率 (%)	6.48%	-1.03%	14.42%	13.63%
每股收益 (元)	0.70	0.70	0.80	0.90
PE	14.18	14.33	12.52	11.02
PB	1.42	1.29	1.17	1.06

资料来源：民生证券研究所

谨慎推荐

维持评级

交易数据 (2011-06-22)

收盘价 (元)	9.95
近 12 个月最高/最低	33.85/8.26
总股本 (亿股)	2.8
流通股本 (亿股)	1.2
流通股比例 %	43
总市值 (亿元)	28
流通市值 (亿元)	12

该股与上证综合指数走势比较



分析师

高级分析师：于特

执业证书编号：S0100512030004

电话：(8610)85127604

Email: yute@mszq.com

分析师

刘芬

执业证书编号：S0100511070002

电话：(86755)22662076

Email: liufen@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	1031	912	1004	1147	货币资金	673	1050	1218	1419
减：营业成本	659	590	645	740	应收票据	171	146	163	185
营业税金及附加	5	4	4	5	应收账款	282	231	261	296
销售费用	62	57	62	72	预付账款	199.638	149.125	173.949	195.295
管理费用	85	73	81	92	其他应收款	8	6	7	8
财务费用	(10)	(36)	(47)	(55)	存货	177.141	135.121	156.389	176.019
资产减值损失	5	4	4	4	其他流动资产	171.446	146.548	163.142	185.682
加：投资收益	5	6	6	6	流动资产合计	1489.65	1701.01	1960.47	2257.86
二、营业利润	230	226	260	295	长期股权投资	77	77	77	77
加：营业外收支净额	1	2	2	2	固定资产	379	375	353	322
三、利润总额	231	229	262	297	在建工程	63	32	16	8
减：所得税费用	34	34	39	44	无形资产	86	101	109	120
四、净利润	197	195	223	254	其他非流动资产	69	37	22	14
归属于母公司的利润	197	195	223	254	非流动资产合计	611	589	560	532
五、基本每股收益 (元)	0.70	0.70	0.80	0.90	资产总计	2101	2290	2521	2790
主要财务指标									
项目	2011	2012E	2013E	2014E	短期借款	0	0	0	0
EV/EBITDA	8.00	8.95	8.09	7.26	应付票据	0	0	0	0
成长能力：									
营业收入同比	1.6%	-11.5%	10.1%	14.3%	应付账款	94	89	95	110
营业利润同比	7.5%	-1.6%	14.8%	13.7%	预收账款	4	3	4	4
净利润同比	6.5%	-1.0%	14.4%	13.6%	其他应付款	18	19	18	18
营运能力：									
应收账款周转率	4.14	3.56	4.08	4.12	应交税费	7	7	7	7
存货周转率	4.78	3.78	4.43	4.45	其他流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.51	0.42	0.42	0.43	流动负债合计	127	121	128	143
盈利能力与收益质量：									
毛利率	36.1%	35.3%	35.7%	35.5%	长期借款	0	0	0	0
净利率	19.1%	21.4%	22%	22%	其他非流动负债	6	6	6	6
总资产净利率ROA	9.7%	8.9%	9.3%	9.6%	非流动负债合计	6	6	6	6
净资产收益率ROE	10.0%	9.0%	9.4%	9.6%	负债合计	133	127	134	149
资本结构与偿债能力：									
流动比率	11.76	14.10	15.35	15.80	股本	281	281	281	281
资产负债率	6.31%	5.53%	5.31%	5.34%	资本公积	1,174	1,174	1,174	1,174
长期借款/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	留存收益	459	637	840	1,071
每股指标 (元)									
每股收益	0.70	0.70	0.80	0.90	少数股东权益	0	0	0	0
每股经营现金流量	-0.09	1.25	0.45	0.54	所有者权益合计	1,969	2,164	2,387	2,641
每股净资产	7.02	7.71	8.51	9.42	负债和股东权益合计	2,101	2,290	2,521	2,790

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

于特，汽车行业高级分析师，北京大学金融学硕士。2004年-2007年先后供职于福田汽车、波导股份等公司，2007年进入证券行业从事汽车行业研究工作，此前就职于光大证券，2012年加入民生证券。

刘芬，天津大学汽车发动机专业工科学士，中山大学经济学硕士。曾就职于国都证券，多年汽车行业研究经历。2011年加入民生证券，主要研究汽车行业。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
韦珂嘉	北京	010-85127772	13701050353	weikejia@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
蔡虹	广深	0755-22662056	18665333929	caihong@mszq.com
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	Liuyi_sz@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
李清	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。