

评级：审慎推荐（维持）

汽车

公司半年报点评

## 证券研究报告

分析师 郭强 S1080510120010  
 研究助理 李人杰 S1080110120048  
 电话：0755-82481505  
 邮件：lirenjie@fcsc.cn

## 远东传动(002406)

### ——行业下滑拖累公司业绩

#### 事件：

- 远东传动公布2012年半年报,上半年公司实现营业收入4.66亿元,同比下降22.24%;实现归属于上市公司股东的净利润0.85亿元,同比下降30.45%。按最新股本计算EPS为0.30元/股。

#### 点评：

- **业绩增长乏力** 今年上半年,汽车行业延续自去年以来的个位数增长,乘用车销量761.35万辆,同比增长7.08%;商用车销量198.46万辆,同比下降10.40%;重型商用车销量同比下滑31.6%;处于汽车产业上游的零部件企业景气度下滑,公司主营非等速传动轴,其下游客户主要是汽车、工程机械行业的主机厂,公司受汽车、工程机械行业下滑影响很大,难以独善其身。上半年公司整轴实现销售收入3.1亿元,同比下降26.97%;配件实现销售收入1.33亿元,同比下降6.17%。考虑到商用车及工程机械仍处于需求低迷期,短期公司业绩难以好转。
- **销售毛利率、期间费用率小幅上升** 公司整体毛利率由2011年同期的35.27%小幅上升为35.79%,而期间费用率由2011年同期的11.26%小幅上升为14.61%。公司费用率上升主要与收入下降,而费用相对刚性有关。公司毛利率相对稳定,主要与公司产业链完善,锻造毛坯件由公司自制有关。
- **产品拓展,稳步扩张** 公司是国内规模最大的非等速传动轴生产企业。产品种类很全,涵盖了轻型、中型、重型和工程机械四大系列。其中重型、工程机械传动轴公司在国内同行业销量第一。在重卡和工程机械行业下滑的情况下,公司积极拓展轻微型及交叉型乘用车市场,取得成效,上半年,公司轻、微型商用车传动轴产量同比大幅增长,缓解了重型、工程机械传动轴下滑带给公司的冲击。公司推行“精益生产零距离,汽车基地办分厂”的策略,在全国主要的大型汽车生产厂附近投资建设装配生产基地或与主机企业合资建厂,贯彻“零时间、零距离、零库存”的营销理念,快速响应客户要求,提供优质服务,巩固与客户的战略合作关系,绑定客户,实现共赢。公司上市后,利用超募资金,加大了在主机厂附近办厂的力度,先后设立了潍坊远东、包头远东、合

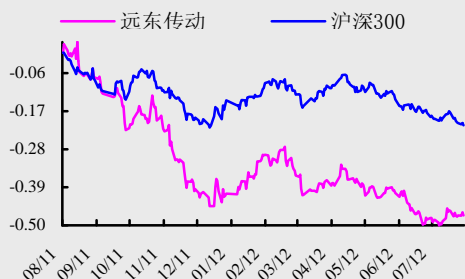
#### 交易数据

上一日交易日股价(元)	8.57
总市值(百万元)	2,404
流通股本(百万股)	124
流通股比率(%)	44.28

#### 资产负债表摘要(06/12)

股东权益(百万元)	1,998
每股净资产(元)	7.12
市净率(倍)	1.20
资产负债率(%)	8.12

#### 公司与沪深300指数比较



#### 相关报告



肥远东、长沙远东，加上上市前即有的北汽远东、重庆重汽远东，公司在各主要主机厂周边布局趋于完善。未来公司在这些主机厂的配套份额有望进一步提升。

- **维持“审慎推荐”投资评级** 我们预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.51 元、0.59 元，动态市盈率为 16.7 倍、14.6 倍，估值相对合理，但考虑到未来宏观经济政策有望适度放松，公司业绩具备一定的弹性，维持投资评级为“审慎推荐”。
- **风险提示** 重卡、工程机械销量进一步下滑。



远东传动盈利预测简表

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	101,481	103,075	84,137	92,551
同比 (%)	64.6%	1.6%	-18.4%	10.0%
营业毛利	35,425	37,221	30,674	33,741
同比 (%)	75.1%	5.1%	-17.6%	10.0%
归属母公司净利润	18,523	19,724	14,415	16,450
同比 (%)	41.8%	6.5%	-26.9%	14.1%
总股本 (万股)	28,050.0	28,050.0	28,050.0	28,050.0
每股收益 (元)	0.66	0.70	0.51	0.59
ROE	10.1%	10.0%	7.0%	7.4%
P/E (倍)	13.0	12.2	16.7	14.6

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135