

2013 年 07 月 25 日

谢继勇

C0056@capital.com.tw

目标价(元)

9.00

远东传动(002406.SZ)

Buy 买入

公司基本资讯

产业别	交运设备
A 股价(2013/7/24)	7.06
深证成指(2013/7/24)	7935.85
股价 12 个月高/低	9/6.62
总发行股数(百万)	280.50
A 股数(百万)	193.97
A 市值(亿元)	19.80
主要股东	刘延生(31.80%)
每股净值(元)	7.16
股价/账面净值	0.99
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-0.4 -9.2 -14.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-5-29	8.47	买入

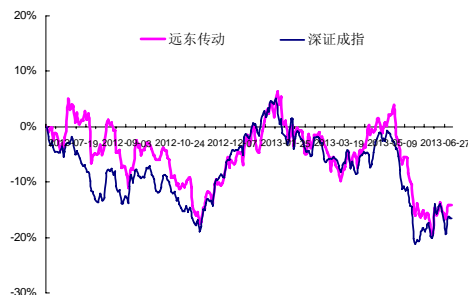
产品组合

传动轴整轴	79.74%
配件	20.26%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.1%
----	------

股价相对大盘走势



业绩快报点评: 2Q 营收大增四成, 净利润增长如期转正

公司发布业绩快报, 2013 年上半年实现营收 5.86 亿元, YoY 增长 25.7%, 实现净利润 0.73 亿元, YoY 下降 14.42%。其中 2Q 单季度营收 3.2 亿元, YoY 增长 42%, 净利润 0.4 亿元, YoY 增长 16%; 营收和净利润增长双双超出预期, 业绩表现出强劲恢复的趋势。预计随着订单需求的回升, 下半年业绩将进一步加速增长, 公司价值被显著低估, 业绩成长趋势确定将带来估值修复。

■ **2Q 营收大增 42%, 市场拓展取得良好成效。**公司 2Q 营收 3.2 亿元, 同比增长 42%, 增速较 1Q 大幅提升 31 个百分点, 单季度收入创历史新高。我们认为, 收入的大幅增长主要来自乘用车轻型传动轴销售的加速; 工程机械和重卡下游销售的恢复也贡献了部分收入增长。总体而言, 公司已经对过去两年对传统下游工程机械和重卡需求的下滑做出成功应对, 乘用车市场拓展和产品结构取得良好成效。

■ **净利润两年来首度转正, 业绩恢复趋势确定。**2Q 净利润 0.4 亿元, YoY 增长 16%, 这是两年来业绩同比表现首次转正, 进一步确立了业绩恢复的趋势。我们认为, 传统下游市场仍在恢复期, 乘用车市场空间打开, 将成为新的利润增长点。考虑到乘用车用传动轴订单保持快速增长, 且公司兼备技术和销售方面的优势, 未来产销量有望保持稳定增长, 业绩进一步恢复可期。

■ **订单饱满, 下半年将加速增长。**今年以来, 公司订单充足, 4 月份传动轴日产量创历史新高, 月产量超过 33 万套。公司目前在手订单依然饱满, 3Q、4Q 料将继续保持产销两旺, 全年产量可达 320 万套, YoY 增长 45%。考虑到去年 3Q、4Q 基期较低, 今年下半年业绩有望加速增长, 净利润强劲反弹带动全年业绩增长达到 25% 左右。

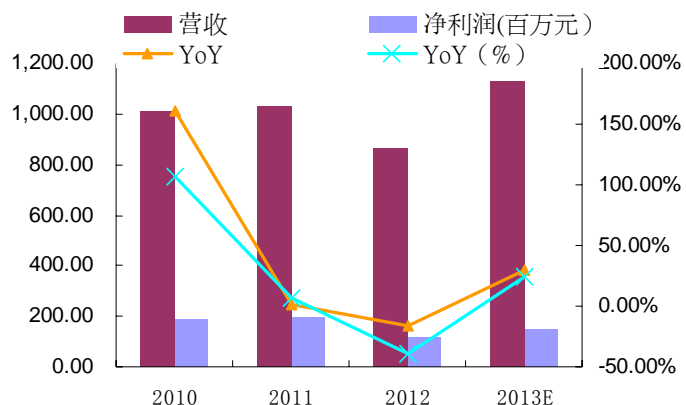
■ **上调盈利预测, 建议“强力买入”。**我们上修公司 2013 年盈利预测 7 个百分点, 预计公司 2013~2015 年分别实现净利润 1.5 亿元、1.95 亿元, YoY 增长 25%、30%、23%; EPS 为 0.53、0.7、0.86 元。目前股价对应 2013/2014 年 PE 为 13 倍和 10 倍, PB 不足 1 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游需求低迷; 原材料价格大幅上涨。

..... 接续下页

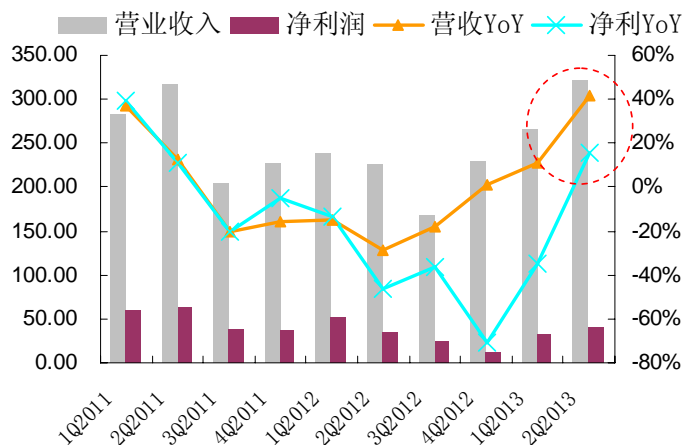
年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	185	197	120	150	195	241
同比增减	%	106.39%	6.48%	-39.17%	24.95%	30.12%	23.51%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.11	0.70	0.43	0.53	0.70	0.86
同比增减	%	-2.63%	-36.94%	-38.90%	24.95%	30.12%	23.51%
A 股市盈率 (P/E)	X	6.36	10.09	16.51	13.21	10.15	8.22
股利 (DPS)	RMB 元	0.5	0.2	0.2	0.25	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	4.43%	2.83%	2.83%	3.54%	3.54%	3.54%

图 1、远东传动营收和净利润



资料来源：公司公告，群益证券上海研究部

图 2、单季营收加速增长，净利润转为正增长



资料来源：公司公告，群益证券上海研究部

预期报酬(Expected Return: ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$)；买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$)；强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业额	1015	1031	864	1126	1358	1629
经营成本	661	659	586	796	950	1132
销售费用	69	62	58	59	72	86
管理费用	76	85	90	98	113	135
财务费用	-3	-10	-10	-6	-7	-8
营业利润	214	230	129	173	225	279
营业外收入	6	4	11	6	7	8
税前利润	219	231	138	179	232	287
所得税	34	34	18	28	37	46
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
净利润	185	197	120	150	195	241

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	924	673	660	693	728	764
应收账款	200	261	295	309	325	341
存货	98	177	280	294	309	324
流动资产合计	1480	1490	1532	1608	1689	1773
固定资产	266	379	395	415	436	458
非流动资产合计	495	611	652	685	719	755
资产总计	1975	2101	2184	2293	2407	2528
流动负债合计	141	127	144	151	159	167
非流动负债合计	0	0	0	0	0	0
负债合计	147	133	151	159	167	175
股本	187	281	281	281	281	281
少数股东权益	0	(0)	0	0	0	0
股东权益合计	1827	1969	2033	2134	2241	2353
负债及股东权益合计	1975	2101	2184	2293	2407	2528

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量净额	24	(24)	185	180	234	289
投资活动产生的现金流量净额	-272	-167	-141	-90	-80	-79
筹资活动产生的现金流量净额	1085	-60	-56	-35	-35	0
现金及现金等价物净增加额	837	-251	-13	55	25	0

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会因使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。