

2010年04月27日

公司研究

新股研究

建议询价区间: 25.4-31.0 元

依托重卡和工程机械行业，具有周期性

——远东传动(002406)新股研究

核心观点

定价结论

根据我们的盈利预测,公司 2010-2012 年业绩按发行后股本计算为 1.13、1.33、1.45 元股。公司在商用车和工程机械传动轴领域具有一定优势,但是作为汽车零部件行业,存在较大的周期性因素。我们按照 2010 年 25 倍 PE 估值,其价值中枢为 28.25 元,建议询价区间为 25.4-31.0 元。

未来成长性

行业稳定增长。公司是商用车和工程机械领域传动轴行业的龙头,与行业主要的主机厂有着稳定的合作关系,公司未来成长性主要依赖于下游合作方的需求。

海外市场。目前国产传动轴进入海外市场比较困难。但随着中国技术水平、品牌的提升,公司有望逐渐进入海外市场。

风险因素

行业下行风险。公司主要下游需求为重卡和工程机械行业。作为强周期性行业,与固定资产投资和宏观经济走势有着密切的关系。目前重卡行业处在历史高点,但随着固定资产投资增速下滑,行业可能进入景气低点,公司盈利能力将大幅下滑。

原材料上涨风险。公司产品原材料为主要成本。圆钢(20.29%)、钢管(11.47%)、毛坯(14.12%)等与钢材价格关系密切。主要外协件:万向节(18.48%)成本也与刚才价格密切相关。公司与下游客户主机厂相比,缺少定价权,难以转嫁成本,钢材价格波动时,对公司盈利能力影响较大。

竞争风险。公司在非等速传动轴领域处于龙头地位。竞争对手中,杭州万向规模较大,与公司有激烈的竞争。柳州市恒力传动轴,江苏格尔顿公司等竞争者与公司规模相差较大,市场格局未定,众多小型企业市场份额较小,仍有望进一步扩张,抢占公司份额。

基础数据

总股本(万股)	14000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	7.14
每股净资产(元)	3.26
建议询价区间(元)	25.4-31.0

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	617	740	925	1064
同比增速(%)	2%	20%	25%	15%
净利润(百万)	131	158	187	204
同比增速(%)	40%	21%	18%	9%
EPS(元)	0.93	1.13	1.33	1.45

研究员:徐才华

电话: 010-84183262

Email: xucaihua@guodu.com

执业证书编号: S0940209080161

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

1 本次发行一般情况

表1: 公司发行基本情况

公司	许昌远东传动轴股份有限公司
公司简称	远东传动
发行地	深圳
发行日期	
申购代码	
发行股数	4700万
每股发行价	
发行方式	网下与网上
发行后总股本	18,700万
发行市盈率(2009年全面摊薄计算)	
每股盈利(2009年)	
发行后全面摊薄每股收益(2008年)	
发行前每股净资产	3.26
发行后每股净资产	

资料来源: 国都证券、上市公司招股意向书

2 公司基本情况

2.1 公司概况

公司主营业务为非等速传动轴及相关零部件的研发、生产与销售,是国内规模最大的非等速传动轴生产企业。目前,公司拥有109条专业化的“U型数控化一个流生产线”,具备年产140万套非等速传动轴的生产能力,能够生产5,680多个品种,公司产品共分轻型、中型、重型和工程机械四大系列,其中以重型和工程机械系列为主,主要用于重卡、装载机和起重机等。

2.2 股权结构

表 1: 公司主要股东

股东类别	发行前		发行后	
	持股数(万股)	持股比例(%)	持股数(万股)	持股比例(%)
有限售条件的股份	14,000.00	100.00	14,000.00	74.87
自然人股	12,845.00	91.75	12,845.00	68.69
社会法人股	1,155.00	8.25	1,155.00	6.18
无限售条件的股份	-	-	4,700.00	25.13
合计	14,000.00	100.00	18,700.00	100.00

资料来源: 公司招股书

3 经营分析

3.1 公司收入构成

表：公司主要收入机构

公司产品使用方向	2007年	2008年	2009年
重卡主机销量(台)	495,472	548,447	641,917
主机传动轴需求量(套)	1,337,774	1,480,807	1,733,176
公司产品销量(套)	269,731	326,237	348,383
市场占有率(%)	20.16	22.03	20.10
中卡主机销量(台)	237,111	207,543	253,460
主机传动轴需求量(套)	474,222	415,086	506,920
公司产品销量(套)	49,530	52,186	80,998
市场占有率(%)	10.44	12.57	15.98
轻小卡主机销量(台)	1,420,737	1,538,264	2,064,033
主机传动轴需求量(套)	2,131,106	2,307,396	3,096,050
公司产品销量(套)	176,675	171,893	254,600
市场占有率(%)	8.29	7.45	8.22
皮卡和SUV主机销量(台)	685,505	862,784	1,120,562
主机传动轴需求量(套)	1,233,909	1,553,011	2,017,012
公司产品销量(套)	137,534	157,974	217,199
市场占有率(%)	11.15	10.17	10.77
客车主机销量(台)	351,038	342,904	391,603
主机传动轴需求量(套)	702,076	685,808	783,206
公司产品销量(套)	18,430	17,311	51,189
市场占有率(%)	2.63	2.52	6.54
工程机械主机销量(台)	183,035	187,386	169,238
主机传动轴需求量(套)	549,105	562,158	507,714
公司产品销量(套)	305,348	318,575	285,779
市场占有率(%)	55.61	56.67	56.29
其他产品销量(套)	7,625	25,954	22,825
公司产品销量合计(套)	964,873	1,070,130	1,260,973

资料来源：公司招股意向书

3.2 募集资金投入

表 2：募集资金投向

序号	项目名称	项目总投资(万元)	项目备案情况
----	------	-----------	--------

1	许昌远东传动轴股份有限公司 年产100万套商用车传动轴项目	19,616	豫许市域工[2008]00019 豫发改工业函[2008]354号函
2	潍坊远东传动轴有限公司 年产50万套商用车传动轴项目	10,326	山东省建设项目登记备案证明: 0800000015
3	许昌中兴锻造有限公司 年产2万吨传动轴零部件锻造项目	4,880	豫许市域工[2008]00020 豫发改工业函[2008]355号函
合计		34,822	-

资料来源: 公司招股说明书

3.3 未来公司成长性

行业稳定增长。公司是商用车和工程机械领域传动轴行业的龙头,与行业主要的主机厂有着稳定的合作关系,公司未来成长性主要依赖于下游合作方的需求。

海外市场。目前国产传动轴进入海外市场比较困难。但随着中国技术水平、品牌的提升,公司有望逐渐进入海外市场。

4 风险因素

行业下行风险。公司主要下游需求,为重卡和工程机械行业。作为强周期性行业,与固定资产投资和宏观经济走势有着密切的关系。目前重卡行业处在历史高点,但随着固定资产投资增速下滑,行业可能进入景气低点,公司盈利能力将大幅下滑。

原材料上涨风险。公司产品原材料为主要成本。圆钢(20.29%)、钢管(11.47%)、毛坯(14.12%)等与钢材价格关系密切。主要外协件:万向节(18.48%)成本也与刚才价格密切相关。公司与下游客户主机厂相比,缺少定价权,难以转嫁成本,钢材价格波动时,对公司盈利能力影响较大。

竞争风险。公司在非等速传动轴领域处于龙头地位。竞争对手中,杭州万向规模较大,与公司有激烈的竞争。柳州市恒力传动轴,江苏格尔顿公司等竞争者与公司规模相差较大,市场格局未定,众多小型企业市场份额较小,仍有望进一步扩张,抢占公司份额。

5 估值定价以及投资建议

根据我们的盈利预测,公司2010-2012年业绩按发行后股本计算为1.13、1.33、1.45元股。公司在商用车和工程机械传动轴领域具有一定优势,但是作为汽车零部件行业,存在较大的周期性因素。我们按照2010年25倍PE估值,其价值中枢为28.25元,建议询价区间为25.4-31元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械-电气设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			