

业绩短期下滑，未来增长仍可期

——远东传动（002406）业绩快报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2016年03月03日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

助理分析师

张冬明

S1150115110007

022-28451857

zhangdm@bhzq.com

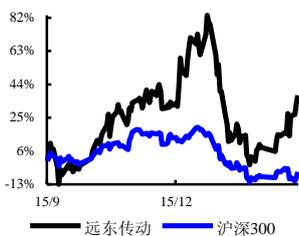
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 9.48

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《保密资格到手，军工业务无忧——远东传动（002406）事件点评》
2016/2/24

《积极开拓海外市场，谋求战略转型——远东传动（002406）投资价值分析报告》
2016/2/15

事件：

公司发布业绩快报：2015年实现营业收入9.29亿元，同比下降21.76%；营业利润0.95亿元，同比下降35.96%；归母净利润0.91亿元，同比下降29.39%；EPS为0.16元，基本符合预期。

点评：

● 卡车和工程机械市场需求不振，拖累公司业绩明显下滑

1) 公司是非等速传动轴龙头企业，产品涵盖轻型、中型、重型卡车和工程机械四大系列，重卡和工程机械领域市占率达28%和60%。2) 受经济下行压力加大等因素影响，固定资产投资、进出口增速、国内大宗物资运输量明显下滑，对于商用车和工程机械的需求明显下降，据wind统计，2015年卡车（含半挂牵引车、货车非完整车辆、轻卡、中卡和重卡）产量下滑达14%，工程机械产量下滑更为明显，由于公司非等速传动轴营收占比高达90%以上，国内卡车和工程机械市场低迷直接拖累公司业绩下滑达两成以上。

● 内生与外延结合寻求突破，发展前景看好

1) 传统业务有望保持稳定增长。首先，随着经济的企稳回升和房地产等投资的回暖，商用车和工程机械需求有望触底回升，进而带动公司非等速传动轴销量的稳步提升；其次，军工保密资格的获取，为公司实现对三江万山和包头北奔的大批量供货奠定了基础，同时也有利于公司进一步开拓军工市场；再次，公司积极开拓国外市场，2015年出口有望超亿元，并已通过Volvo商用车配套认证，后续有望大批量供货。2) 公司正在积极研发轿车用等速传动轴，2016年研发有望取得重大突破，市场前景广阔。3) 公司积极实施多元化发展战略，并加快推进智能制造和工业4.0相关业务，通过与沈阳机床开展全方位战略合作，加快智能工厂建设，未来有望实现全面智能化和自动化生产。

● 维持“增持”评级

我们微调盈利预测：预计2015-17年公司实现营业收入9.29/11.70/14.70亿元，同比增长-21.76%/26.00%/25.64%，实现归母净利润0.91/1.19/1.63亿元，同比增长-29.80%/31.22%/36.78%，对应EPS分别为0.16/0.21/0.29元/股，维持“增持”评级不变。

风险提示

海外业务拓展不及预期；新项目进展不及预期；原材料价格波动风险。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入	1,102	1,187	929	1,170	1,470
(+/-)%	28%	8%	-21.76%	26.00%	25.64%
经营利润 (EBIT)	142	148	98	128	181
(+/-)%	11%	4%	-34%	31%	41%
净利润	126	129	91	119	163
(+/-)%	5%	3%	-29.80%	31.22%	36.78%
每股收益 (元)	0.45	0.46	0.16	0.21	0.29

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2013	2014	2015E	2016E	2017E	利润表 (百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	180	310	706	722	476	营业收入	1102	1187	929	1170	1470
应收票据	252	209	153	192	242	营业成本	771	842	690	860	1053
应收账款	317	370	229	289	362	营业税金及附加	5	6	4	5	7
预付款项	233	57	195	66	171	销售费用	79	85	63	79	101
其他应收款	25	5	4	5	7	管理费用	109	116	85	111	143
存货	312	300	170	212	260	财务费用	-6	-2	-8	-11	-9
其他流动资产	350	291	291	291	291	资产减值损失	4	6	6	6	6
长期股权投资	37	34	34	34	34	投资收益	6	13	13	13	13
固定资产	419	421	420	432	423	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	100	164	82	41	20	营业利润	147	148	101	132	181
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	1	3	5	7	9
无形资产	114	185	148	111	74	税前利润	148	151	106	139	190
长期待摊费用	0	0	0	0	0	减：所得税	23	22	15	20	27
资产总计	2350	2421	2391	2475	2590	净利润	126	129	91	119	163
短期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司的净利润	126	129	91	119	163
应付票据	0	18	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	209	199	113	141	173	基本每股收益	0.45	0.46	0.16	0.21	0.29
预收款项	3	6	7	8	9	稀释每股收益	0.45	0.46	0.16	0.21	0.29
应付职工薪酬	5	7	7	7	7	财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
应交税费	7	9	9	9	9	成长性					
其他应付款	10	15	15	15	15	营收增长率	27.6%	7.7%	-21.8%	26.0%	25.6%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	11.2%	4.4%	-33.9%	30.5%	41.2%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	4.7%	2.8%	-29.8%	31.2%	36.8%
负债合计	248	274	192	184	172	盈利性					
股东权益合计	2102	2147	2199	2291	2418	销售毛利率	30.1%	29.1%	25.7%	26.5%	28.4%
现金流量表	2013	2014	2015E	2016E	2017E	销售净利率	11.4%	10.9%	9.8%	10.2%	11.1%
净利润	126	129	91	119	163	ROE	6.0%	6.0%	4.1%	5.2%	6.7%
折旧与摊销	50	56	65	66	67	ROIC	5.74%	5.92%	3.82%	4.79%	6.41%
经营活动现金流	43	232	414	19	-233	估值倍数					
投资活动现金流	-467	-19	13	13	13	PE	17.1	16.6	47.4	36.1	26.4
融资活动现金流	-56	-102	-31	-17	-27	P/S	1.9	1.8	4.6	3.7	2.9
现金净变动	-480	111	396	16	-246	P/B	1.02	1.00	1.95	1.88	1.78
期初现金余额	660	180	310	706	722	股息收益率	1.7%	1.7%	0.9%	0.6%	0.8%
期末现金余额	180	292	706	722	476	EV/EBITDA	10.2	9.0	22.1	18.4	15.5

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所高级销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn