

业绩略低于预期，净利润仍同比增长 9.5%

公司研究简报

◆公司发布三季度业绩快报，净利润同比增长 9.46%

公司 10 月 14 日晚发布三季度业绩快报，2011 年前三季度实现营业收入 8.04 亿元，同比增长 7.9%；实现利润总额 1.91 亿元，同比增长 9.0%；归属上市公司股东净利润 1.60 亿元，同比增长 9.5%；每股收益 0.57 元，上年同期同口径为 0.52 元。业绩略低于市场预期，也低于公司半年报所预计的 15%~30% 的同比增幅。但今年前三季度国内汽车销量同比仅增长 3.6%，商用车销量同比下滑 4.79%，公司营业收入和净利润增速仍高于行业平均增速。

◆三季度为年内业绩低点，产能利用率下降和产品结构调整拉低净利率

公司约 50% 的营业收入来自于中重卡，而国内主要中重卡企业一般都会在 7、8 月安排高温假进行设备检修，因此三季度是国内中重卡市场的传统淡季。今年再加上去库存的原因，三季度国内中重卡销量 23.03 万辆，同比下滑 13.1%，环比下降 31.3%。我们认为，随着治理超载、水利建设和保障房建设等利好因素驱动，国内中重卡销量在今年 4 季度小幅回升，达到 24~25 万辆，季度环比增长 5% 以上。公司单三季度净利率仅为 15.8%，远低于此前 20% 左右的平均水平。我们认为造成净利率下滑的主要原因是：1) 公司在新增产能的过程中遇到销售收入下滑，导致产能利用率下降；2) 公司在今年中重卡销量下滑的情况下积极开拓微客、SUV 和轻卡等新市场，在市场进入期毛利率受到一定影响。

◆拓展新市场，开发新产品，成为汽车传动和底盘系统的多产品供应商

公司的高盈利能力来自于公司“创新每一天”的企业文化和“轻资产扩张”的成本控制，我们认为公司现有的技术储备和管理机制有助于公司未来在汽车传动系统和底盘系统进一步拓展新市场、开发新产品，成为包括非等速传动轴在内的多产品供应商。公司今年营业收入和净利润仍保持正增长的重要原因就是公司在微客、SUV 和轻卡等市场取得较大突破。

◆下调全年 EPS 预测至 0.78 元，维持“买入”评级

考虑到公司的新产品开发仍需要一个过程，我们下调公司今年全年 EPS 预测至 0.78 元，但公司看好公司未来几年在新产品和新市场的扩张。公司当前股价仅对应 2011 年 18.7 倍 PE 和 2012 年 14.4 倍 PE，维持“买入”评级，下调 6 个月目标价至 20 元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	617	1,015	1,090	1,409	1,821
营业收入增长率	1.75%	64.57%	7.43%	29.20%	29.27%
净利润 (百万元)	131	185	220	283	367
净利润增长率	39.54%	41.80%	18.68%	28.89%	29.41%
EPS (元)	0.47	0.66	0.78	1.01	1.31
ROE (归属母公司) (摊薄)	28.63%	10.14%	11.20%	12.61%	14.26%
P/E	35	24	21	16	12

敬请参阅最后一页特别声明

买入 (维持)

当前价/目标价：14.57/20.00 元

目标期限：6 个月

分析师

于特 (执业证书编号：S0930510120015)

联系人

奉玮
021-22169320

市场数据

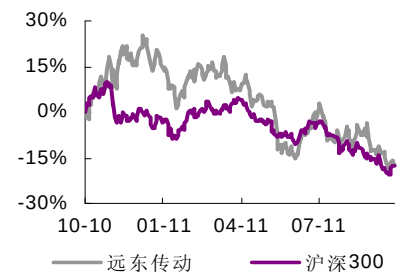
总股本(亿股)：2.81

总市值(亿元)：45.27

一年最低/最高(元)：13.73/33.85

近 3 月换手率：15.25%

股价表现(一年)

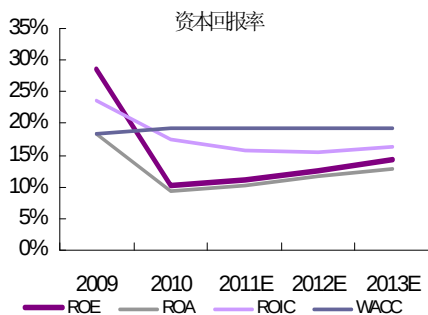
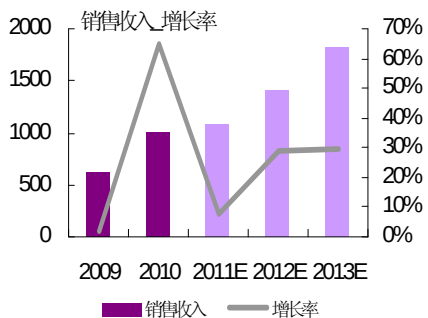
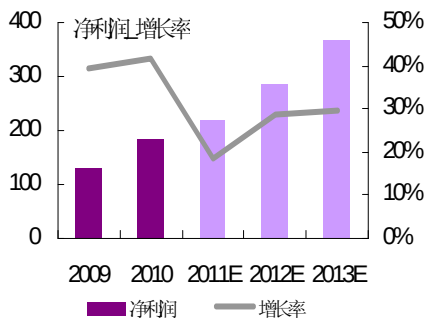
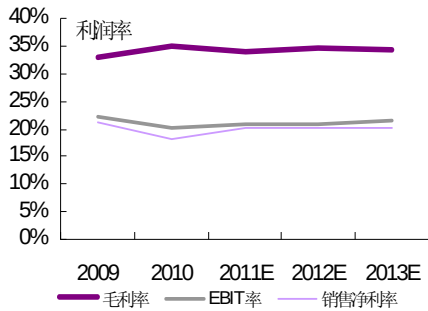


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.35	-4.48	4.10
绝对	-6.11	-19.66	-16.15

相关研报

净利润率行业前三 五年三倍成长空间
.....2011-08-29
国内市场配套一汽，国际市场大幅增长
.....2011-08-16



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	617	1,015	1,090	1,409	1,821
营业成本	414	661	722	923	1,196
折旧和摊销	17	16	41	53	66
营业税费	3	4	5	6	8
销售费用	39	69	59	79	98
管理费用	22	76	77	104	126
财务费用	7	-3	-26	-24	-22
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	6	8	0	13	16
营业利润	136	214	263	332	429
利润总额	154	219	266	337	437
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	130.63	185.23	219.84	283.34	366.69

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	714	1,975	2,125	2,446	2,826
流动资产	434	1,480	1,471	1,558	1,757
货币资金	107	924	857	765	72
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	138	200	224	293	383
应收票据	65	150	16	211	273
其他应收款	3	6	8	10	14
存货	68	98	108	138	179
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	70	75	80	86	94
固定资产	166	266	405	600	754
无形资产	33	89	84	80	76
总负债	258	147	162	200	256
无息负债	138	14	162	200	256
有息负债	120	0	0	0	0
股东权益	456	1,827	1,963	2,247	2,570
股本	140	187	281	281	281
公积金	112	1,304	1,326	1,355	1,391
未分配利润	205	336	356	611	899
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	82	24	186	158	215
净利润	131	185	220	283	367
折旧摊销	17	16	41	53	66
净营运资金增加	70	278	54	189	243
其他	-135	456	-128	-368	-461
投资活动产生现金流	-62	-272	-195	-274	-232
净资本支出	-66	-272	-200	-280	-240
长期投资变化	70	75	-5	-7	-8
其他资产变化	-66	-75	10	13	16
融资活动现金流	-14	1,085	-58	24	-21
股本变化	0	47	94	0	0
债务净变化	23	-1	0	0	0
无息负债变化	-19	10	15	38	56
净现金流	6	837	-67	-92	-38

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	1.75%	64.57%	7.43%	29.20%	29.27%
净利润增长率	39.54%	41.80%	18.68%	28.89%	29.41%
EBITDA 增长率	22.55%	47.64%	22.07%	29.76%	31.83%
EBIT 增长率	22.80%	47.40%	11.97%	29.64%	32.94%
估值指标					
PE	35	24	21	16	12
PB	10	2	2	2	2
EV/EBITDA	15	10	14	11	9
EV/EBIT	17	11	17	13	10
EV/NOPLAT	20	13	20	16	12
EV/Sales	4	2	3	3	2
EV/IC	5	2	3	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	32.81%	34.91%	33.79%	34.50%	34.34%
EBITDA 率	24.80%	22.25%	24.56%	24.67%	25.16%
EBIT 率	22.33%	20.00%	20.85%	20.92%	21.51%
税前净利润率	24.93%	21.57%	24.35%	23.95%	23.97%
税后净利润率 (归属母公	21.18%	18.25%	20.16%	20.12%	20.14%
ROA	18.28%	9.38%	10.34%	11.58%	12.97%
ROE (归属母公司) (摊	28.63%	10.14%	11.20%	12.61%	14.26%
经营性 ROIC	23.77%	17.51%	15.82%	15.41%	16.27%
偿债能力					
流动比率	1.73	10.49	9.44	8.05	7.04
速动比率	1.46	9.80	8.75	7.34	6.33
归属母公司权益/有息债务	3.80	-	-	-	-
有形资产/有息债务	5.64	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.47	0.66	0.78	1.01	1.31
每股红利	0.00	0.30	0.00	0.15	0.20
每股经营现金流	0.29	0.08	0.66	0.56	0.76
每股自由现金流(FCFF)	-0.01	-1.26	-0.09	-0.60	-0.31
每股净资产	1.63	6.51	7.00	8.01	9.16
每股销售收入	2.20	3.62	3.89	5.02	6.49

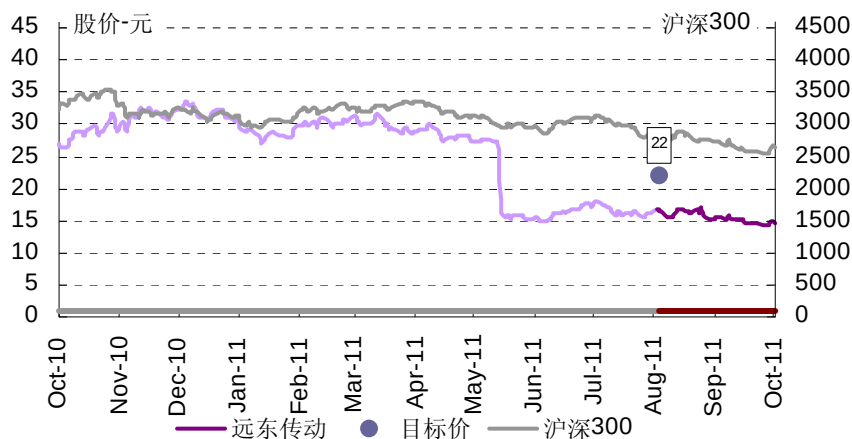
资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

远东传动 (002406)



日期	股价	目标价	评级
2011-08-16	16.60	22.00	买入
2011-08-29	16.61	22.00	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com