

# 2016Q4 业绩增速明显，战略转型加速推进

——中原内配（002448）业绩快报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2017 年 3 月 1 日

汽车——汽车零部件

## 证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhqz.com

## 助理分析师

张冬明

SAC No: S1150115110007

zhangdm@bhqz.com

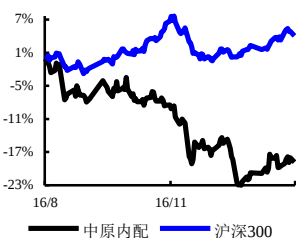
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 10.83

## 最近半年股价相对走势



## 相关研究报告

《业绩符合预期，战略转型加速推进——中原内配（002448）三季度报点评》  
2016/10/28

《设立美国子公司和中原智信，战略转型更进一步——中原内配（002448）事件点评》2016/9/14

## 事件：

公司发布业绩快报：2016 年实现营收 11.75 亿元，同比增长 6.41%；实现归母净利润 2.22 亿元，同比增长 15.06%；EPS 为 0.38 元/股，符合预期。

## 点评：

### ● 受益于商用车市场回暖，四季度业绩增速明显

1) 从全年业绩反推，2016Q4 营收 3.35 亿元，yoy+34.04%；Q4 归母净利润 0.57 亿元，yoy+50.34%，Q4 单季业绩快速提升，主要在于公司作为国内商用车气缸套龙头，充分受益于商用车市场回暖（2016 年下半年商用车产量增速达 14.64%，其中货车增速达 19.69%），在这些基础上，公司 2017 年业绩有望继续提升。2) 在降本节支方面，公司不断加快产品和市场结构调整，实施管理、技术、工艺等的创新，提升效率和降低成本，综合利润率稳步提升。

### ● 收购北美服务商，加快开拓国外市场

1) 公司气缸套全球市占率达 10%以上，其中北美是公司最重要的海外市场；前期，公司美国子公司拟以现金 1.01 亿美元收购 Incodel Holding LLC（主要为公司在北美市场提供市场开发等服务）100%股权，此举有助于公司整合下游经销商，进一步巩固北美市场份额、提高客户服务能力和盈利水平。2) 目前，公司在北美市场地位稳固，后续有望以北美市场为跳板，加快开拓欧盟和俄罗斯市场，进一步提升国际化经营水平。

### ● 布局汽车电子和智能驾驶等领域，战略转型加速推进

1) 主业方面，公司已将附加值高的活塞作为未来布局重点，加速打造以“气缸套、轴瓦、活塞环、活塞、活塞销”等发动机摩擦副关键零部件为主导产业的模块化供货模式，并不断推进与吉凯恩的战略合作。2) 外延方面，公司不断加快在汽车电子、智能驾驶等方面的布局，一是公司拟与华元恒道等投资设立“中原内配（上海）电子科技有限公司”，主要产品涉及汽车电子零配件、汽车电控系统等；二是通过参股灵动飞扬布局 ADAS 产业；三是与大河智信合资成立中原智信，有利于提升公司在智能制造领域的地位；四是参股深圳协和聚坤加快孵化军工与智能制造等领域可并购标的。

### ● 维持“增持”评级

我们认为，公司作为气缸套龙头企业，主业稳健扎实，同时外延性扩张意图强烈，建议持续关注。预计 2016-18 年公司实现营业收入 11.75/13.13/14.31 亿元，同比增长 6/12/9%，实现归母净利润 2.22/2.51/2.77 亿元，同比增长 15/13/11%，对应 EPS 分别为 0.38/0.43/0.47 元/股，维持“增持”评级不变。

**风险提示：**汽车市场增速不及预期；公司项目拓展不及预期；原材料价格波

动风险。

| 财务摘要（百万元）  | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入       | 1,084 | 1,104 | 1,175 | 1,313 | 1,431 |
| (+/-)%     | -2%   | 2%    | 6%    | 12%   | 9%    |
| 经营利润（EBIT） | 212   | 211   | 266   | 299   | 329   |
| (+/-)%     | 8%    | 0%    | 26%   | 12%   | 10%   |
| 净利润        | 181   | 193   | 222   | 251   | 277   |
| (+/-)%     | 12%   | 7%    | 15%   | 13%   | 11%   |
| 每股收益（元）    | 0.77  | 0.33  | 0.38  | 0.43  | 0.47  |

表：三张表及主要财务指标

| 资产负债表   | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 利润表 (百万元)  | 2014  | 2015  | 2016E | 2017E  | 2018E  |
|---------|------|------|-------|-------|-------|------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 货币资金    | 327  | 229  | 244   | 272   | 297   | 营业收入       | 1084  | 1104  | 1175  | 1313   | 1431   |
| 应收票据    | 102  | 146  | 116   | 142   | 162   | 营业成本       | 696   | 700   | 748   | 838    | 909    |
| 应收账款    | 124  | 154  | 129   | 144   | 157   | 营业税金及附加    | 9     | 11    | 9     | 10     | 12     |
| 预付款项    | 42   | 1    | -19   | -58   | -69   | 销售费用       | 105   | 98    | 105   | 117    | 127    |
| 其他应收款   | 4    | 2    | 3     | 4     | 3     | 管理费用       | 105   | 121   | 97    | 115    | 131    |
| 存货      | 312  | 284  | 316   | 358   | 387   | 财务费用       | 2     | -9    | 5     | 5      | 5      |
| 其他流动资产  | 116  | 322  | 322   | 322   | 322   | 资产减值损失     | 7     | 11    | 8     | 8      | 8      |
| 长期股权投资  | 209  | 231  | 231   | 231   | 231   | 投资收益       | 40    | 38    | 37    | 50     | 56     |
| 固定资产    | 1048 | 1001 | 919   | 977   | 1032  | 汇兑收益       | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 在建工程    | 29   | 10   | 97    | 129   | 129   | 营业利润       | 201   | 210   | 241   | 270    | 294    |
| 工程物资    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     | 营业外收支净额    | 8     | 11    | 20    | 25     | 30     |
| 无形资产    | 73   | 82   | 79    | 77    | 66    | 税前利润       | 209   | 220   | 261   | 294    | 324    |
| 长期待摊费用  | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     | 减：所得税      | 28    | 27    | 39    | 43     | 47     |
| 资产总计    | 2492 | 2595 | 2642  | 2805  | 2923  | 净利润        | 181   | 193   | 222   | 251    | 277    |
| 短期借款    | 156  | 10   | 12    | 71    | 76    | 归属于母公司的净利润 | 181   | 193   | 222   | 251    | 277    |
| 应付票据    | 11   | 0    | 0     | 0     | 0     | 少数股东损益     | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 应付账款    | 219  | 171  | 205   | 231   | 250   | 基本每股收益     | 0.77  | 0.33  | 0.38  | 0.43   | 0.47   |
| 预收款项    | 58   | 29   | 33    | 36    | 28    | 稀释每股收益     | 0.77  | 0.33  | 0.38  | 0.43   | 0.47   |
| 应付职工薪酬  | 31   | 30   | 30    | 30    | 30    | 财务指标       | 2014  | 2015  | 2016E | 2017E  | 2018E  |
| 应交税费    | 2    | 11   | 11    | 11    | 11    | 成长性        |       |       |       |        |        |
| 其他应付款   | 21   | 8    | 8     | 8     | 8     | 营收增长率      | -2.3% | 1.9%  | 6.4%  | 11.7%  | 9.0%   |
| 其他流动负债  | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     | EBIT 增长率   | 7.9%  | -0.2% | 25.9% | 12.4%  | 10.0%  |
| 长期借款    | 2    | 201  | 201   | 201   | 201   | 净利润增长率     | 11.6% | 6.5%  | 15.1% | 12.9%  | 10.5%  |
| 负债合计    | 573  | 539  | 539   | 628   | 645   | 盈利性        |       |       |       |        |        |
| 股东权益合计  | 1919 | 2057 | 2103  | 2177  | 2278  | 销售毛利率      | 35.8% | 36.6% | 36.3% | 36.2%  | 36.5%  |
| 现金流量表   | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 销售净利率      | 16.7% | 17.5% | 18.9% | 19.1%  | 19.4%  |
| 净利润     | 181  | 193  | 222   | 251   | 277   | ROE        | 9.4%  | 9.4%  | 10.6% | 11.5%  | 12.2%  |
| 折旧与摊销   | 87   | 112  | 86    | 95    | 102   | ROIC       | 8.82% | 8.16% | 9.77% | 10.41% | 11.01% |
| 经营活动现金流 | 169  | 128  | 357   | 284   | 289   | 估值倍数       |       |       |       |        |        |
| 投资活动现金流 | -96  | -251 | -163  | -134  | -88   | PE         | 14.1  | 33.0  | 28.7  | 25.4   | 23.0   |
| 融资活动现金流 | -43  | 28   | -180  | -122  | -176  | P/S        | 2.4   | 5.8   | 5.4   | 4.9    | 4.4    |
| 现金净变动   | 31   | -95  | 15    | 29    | 25    | P/B        | 1.33  | 3.10  | 3.03  | 2.93   | 2.80   |
| 期初现金余额  | 301  | 327  | 229   | 244   | 272   | 股息收益率      | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 2.8%   | 2.8%   |
| 期末现金余额  | 331  | 233  | 244   | 272   | 297   | EV/EBITDA  | 8.1   | 19.7  | 18.1  | 16.2   | 14.8   |

**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

## 渤海证券股份有限公司研究所

## 副所长（金融行业研究&amp;研究所主持工作）

张继袖

+86 22 2845 1845

## 副所长

谢富华

+86 22 2845 1985

## 汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

张冬明

+86 22 2845 1857

## 计算机行业研究小组

王洪磊

+86 22 2845 1975

朱晟君

+86 22 2386 1673

## 环保行业研究小组

林徐明

+86 10 6878 4238

刘蕾

+86 10 6878 4250

## 电力设备与新能源行业研究

伊晓奕

+86 22 2845 1632

## 医药行业研究小组

任宪功（部门经理）

+86 10 6878 4237

王斌

+86 22 2386 1355

赵波

+86 10 6878 4256

## 通信&amp;电子行业研究小组

徐勇

+86 10 6878 4235

高峰

+86 10 6878 4251

宋敬祎

杨青海

+86 10 6878 4239

## 家用电器行业研究

安伟娜

+86 22 2845 1131

## 传媒行业研究

姚磊

+86 22 2386 1319

## 机械行业研究

李骥

+86 10 6878 4263

## 新材料行业研究

张敬华

+86 10 6878 4257

## 食品饮料、交通运输行业研究

齐艳莉

+86 22 2845 1625

## 休闲服务行业研究

刘瑞

+86 22 2386 1670

## 证券行业研究

任宪功（部门经理）

+86 10 6878 4237

洪程程

+86 10 6878 4260

## 金融工程研究&amp;部门经理

崔健

+86 22 2845 1618

## 权益类量化研究

潘炳红

+86 22 2845 1684

李莘泰

## 衍生品类研究

祝涛

+86 22 2845 1653

李元玮

## CTA策略研究

郝惊

+86 22 2386 1600

## 基金研究

刘洋

+86 22 2386 1563

## 债券研究

王琛皞

+86 22 2845 1802

## 流动性、战略研究&amp;部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

## 策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

杜乃璇

+86 22 2845 1945

## 博士后工作站

冯振 债券•经纪业务创新发展研究

+86 22 2845 1605

朱林宁 量化•套期保值模型研究

## 综合质控&amp;部门经理

郭靖

+86 22 2845 1879

## 机构销售•投资顾问

朱艳君

+86 22 2845 1995

## 行政综合

白骐玮

+86 22 2845 1659

**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](http://www.ewww.com.cn)