渤海证券 BOHAI SECURITIES 研究所

公司年报点评

业绩稳步提升，成立全钢活塞子公司

——中原内配（002448）2016 年报点评

分析师： 郑连声 SAC NO: S1150513080003 2017 年 03 月 23 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

SAC No: S1150115110007

zhangdm@bhzq.com

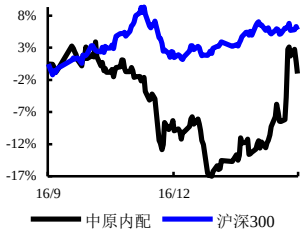
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 12.16

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《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》2017/3/1

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

事件：

公司发布年报：2015 年实现营业收入 11.75 亿元，同比增长 6.41%；实现归母净利润 2.15 亿元，同比增长 11.16%，扣非后归母净利润 1.92 亿元，同比增长 9.68%；对应基本每股收益 0.36 元，每 10 股派发现金红利 1 元（含税），不以公积金转增股本。并拟投资 3 亿设立全资子公司开展全钢活塞生产销售。

点评：

- **受益于商用车市场回暖，下半年业绩增速明显**

1）公司作为国内商用车气缸套龙头，受益于商用车市场阶段性复苏（2016 年下半年商用车产量增速达 14.64%，其中货车增速达 19.69%），2016 年 H2 公司营收 6.18 亿元，yoy+21.40%；归母净利润 1.09 亿元，yoy+17.03%，业绩增长明显。2）公司利润率进一步提升，其中毛/净利率分别达 37.61%/18.20%，同比分别提升 1.00/0.72 个百分点，期间费用率下降 1.22 个百分点，主要利益于公司不断实施管理、技术、工艺等的创新，提升效率和降低成本，同时安徽子公司产能不断释放，盈利水平有所提升。3）公司 2017 年业绩目标为：营收和归母净利润均 yoy+0%—25%。

- **布局全钢活塞领域，打造模块化供货模式**

1）公司拟投资 3 亿元设立全资子公司中内凯思，专注于汽车动力系统的研究和开发以及内燃机全钢活塞及相关零部件的生产与销售等，并获得德国 KS Kolbenschmidt GmbH 的技术和商标授权，KS 是全球领先的商用车活塞制造商，此次合作有利于打造以“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。2）相对于气缸套等产品，活塞单价和利润水平高，有望培育新的业务增长点。

- **收购北美服务商，加快开拓国外市场**

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。

- **布局汽车电子和智能驾驶等领域，战略转型加速推进**

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，并推动灵动飞扬由后装向前装市场发展；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。

- **盈利预测，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 2017-19 年公司实现营业收入 13.63/15.35/16.91 亿元，同比增长 16/13/10%，实现归母净利润 2.62/3.02/3.42 亿元，同比增长 22/15/14%，对应 EPS 分别为 0.45/0.51/0.58 元/股，维持“增持”评级不变。

风险提示：汽车市场增速不及预期；国际经济环境变化及汇率风险；原材料价格波动风险。

财务摘要（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,104	1,175	1,363	1,535	1,691
(+/-)%	2%	6%	16%	13%	10%
经营利润（EBIT）	211	225	311	355	400
(+/-)%	0%	6%	38%	14%	13%
净利润	193	215	262	302	342
(+/-)%	7%	11%	22%	15%	14%
每股收益（元）	0.33	0.36	0.45	0.51	0.58

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	229	562	651	734	848
应收票据	146	140	157	188	201
应收账款	154	203	149	168	185
预付款项	1	4	-26	-54	-67
其他应收款	2	2	3	3	4
存货	284	262	341	380	404
其他流动资产	322	118	118	118	118
长期股权投资	231	253	253	253	253
固定资产	1001	943	890	891	896
在建工程	10	15	67	69	75
工程物资	0	0	0	0	0
无形资产	82	82	78	66	51
长期待摊费用	0	0	0	0	0
资产总计	2595	2744	2859	2992	3144
短期借款	10	10	3	7	0
应付票据	0	4	4	5	5
应付账款	171	154	227	241	250
预收款项	29	24	25	13	-3
应付职工薪酬	30	32	32	32	32
应交税费	11	17	17	17	17
其他应付款	8	6	6	6	6
其他流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	201	1	1	1	1
负债合计	539	525	554	562	548
股东权益合计	2057	2218	2304	2429	2595

现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	193	214	262	301	342
折旧与摊销销	112	114	85	89	93
经营活动现金流	128	240	376	288	336
投资活动现金流	-251	131	-98	-29	-33
融资活动现金流	28	-55	-189	-177	-189
现金净变动	-95	316	90	82	114
期初现金余额	327	229	562	651	734
期末现金余额	233	545	651	734	848

利润表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1104	1175	1363	1535	1691
营业成本	700	733	829	937	1023
营业税金及附加	11	21	14	16	19
销售费用	98	110	127	143	158
管理费用	121	120	125	148	168
财务费用	-9	-20	5	5	5
资产减值损失	11	24	15	10	8
投资收益	38	46	37	50	56
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	210	233	286	326	366
营业外收支净额	11	11	20	24	29
税前利润	220	244	306	350	395
减：所得税	27	30	44	49	52
净利润	193	214	262	301	342
归属于母公司的净利润	193	215	262	302	342
少数股东损益	0	-1	0	0	0
基本每股收益	0.33	0.36	0.45	0.51	0.58
稀释每股收益	0.33	0.36	0.45	0.51	0.58

财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长性					
营收增长率	1.9%	6.4%	15.9%	12.7%	10.1%
EBIT 增长率	-0.2%	6.4%	38.3%	14.3%	12.5%
净利润增长率	6.5%	11.2%	22.2%	15.0%	13.5%
盈利性					
销售毛利率	36.6%	37.6%	39.2%	39.0%	39.5%
销售净利率	17.5%	18.3%	19.2%	19.6%	20.2%
ROE	9.4%	9.7%	11.4%	12.4%	13.2%
ROIC	8.16%	8.10%	10.62%	11.59%	12.39%
估值倍数					
PE	37.1	33.3	27.3	23.7	20.9
P/S	6.5	6.1	5.2	4.7	4.2
P/B	3.48	3.22	3.10	2.94	2.76
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	2.5%
EV/EBITDA	22.2	20.2	17.0	15.0	13.3

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。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长（金融行业研究＆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＆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
刘瑀
+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＆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
郝倞
+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＆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＆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