

评级: 审慎推荐

汽车零部件

公司研究报告

第一创业证券研究所

分析师: 郭强 S1080510120010

联系人: 李人杰

电话: 0755-82481505

邮件: [lirenjie@fcsc.cn](mailto:lirenjie@fcsc.cn)

## 中原内配 (002448.SZ)

——未来增长看乘用车市场和出口

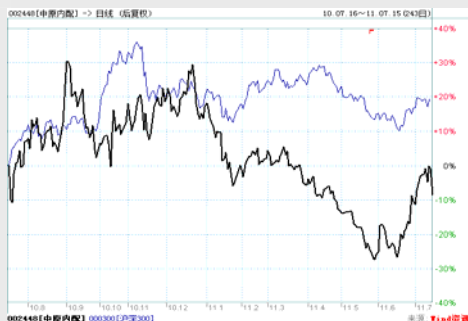
### 交易数据

52周内股价区间(元):	27.12-54.8
总市值(百万元):	3644.91
流通股本(百万股):	23.5
流通股比率(%):	25.4%

### 资产负债表摘要 (06/11)

股东权益(百万元):	938.56
每股净资产:	10.15
市净率:	3.88
资产负债率:	26.1%

### 中原内配股价与沪深300指数表现对比



### 相关报告

### 事件:

- 中原内配公布 2011 年半年报, 上半年公司实现营业收入 49608.48 万元, 同比增长 14.79%; 实现归属于母公司所有者的净利润 6801.85 万元, 同比增长 8.18%。按最新股本计算 EPS 为 0.735 元/股。

### 点评:

- 内销下滑, 外销大增 公司主营产品内燃机汽缸套主要给国内各大发动机公司及主机厂下属的发动机工厂配套。国内汽车业前两年高速增长, 今年以来随着汽车优惠刺激政策退出以及 2010 年汽车产销的高基数, 国内汽车产销增速同比放缓, 回归正常增长态势。公司目前汽缸套产品国内以配套商用车柴油机为主, 而下游商用车上半年产销同比下降 6.07% 和 3.67%, 导致公司内销实现营业收入 30458.16 万元, 同比下降 4.86%。受益于海外汽车市场尤其是欧美汽车市场复苏, 国外主机厂加大从国内采购配件的力度, 再加之公司不断开拓新的海外客户, 公司出口收入大幅增长, 外销实现营业收入 18042.29 万元, 同比增长 72.73%, 带动公司营业收入在内销下滑的情况下仍实现同比正增长。
- 销售毛利率、期间费用率小幅下降 公司上半年整体毛利率由 2010 年年报的 32.59% 小幅下降为 30.54%, 而期间费用率由 2010 年年报的 17.76% 小幅下降为 14.61%, 相对去年同期由于毛利率下滑带来的影响较大, 导致公司利润增速低于收入增速 6.61 个百分点。毛利率下降主要受原材料价格上涨影响, 同时也与劳动力工资水平提升有关。
- 海外业务扛起增长大旗 在国内汽车业尤其是商用车未来增速放缓至个位数甚至个别月份负增长的情况下, 公司未来业绩增长将依靠其出口的增长。与国外公司相比, 公司产品性能品质无明显劣势, 完全满足国外主机厂的技术、质量要求, 而成本占据极大优势。公司海外新客户逐年增加, 而老客户在海外市场复苏, 降低成本的驱动下, 不断加大从国内公司的采购数量。预计未来公司海外业务将保持 30% 以上的增长。



- **乘用车缸套有待发力** 公司乘用车缸套在总体销售收入中占比约为 20%左右，主要为美国三大汽车公司配套，出口为主。在国内乘用车发动机全铝化的趋势下，公司为全铝发动机配套的铸入式气缸套正逐步打开市场。公司产品已开始为奇瑞、一汽轿车、神龙、南汽名爵配套，随着公司在乘用车气缸套领域的市场开拓以及已配套的公司产品上量，公司乘用车气缸套产销量有望迎来高速增长。
- **维持“审慎推荐”投资评级** 预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.36 元、1.72 元、2.07 元，动态市盈率为 28.9 倍、22.9 倍、19.0 倍，考虑到汽车行业整体估值水平，维持公司“审慎推荐”投资评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧、国内汽车销售增速进一步下滑、海外市场复苏缓慢。



表 1、中原内配盈利预测简表

单位: 万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	62,237	82,224	97,702	117,243	134,829
同比 (%)	-7.8%	32.1%	18.8%	20.0%	15.0%
营业毛利	17,884	26,800	30,190	36,566	42,454
同比 (%)	19.4%	49.9%	12.7%	21.1%	16.1%
归属母公司净利润	6,629	10,409	12,591	15,928	19,184
同比 (%)	65.9%	57.0%	21.0%	26.5%	20.4%
总股本 (万股)	9,251.0	9,251.0	9,251.0	9,251.0	9,251.0
每股收益 (元)	0.72	1.13	1.36	1.72	2.07
ROE	22.2%	11.7%	12.4%	13.6%	14.0%
P/E (倍)	55.0	35.0	28.9	22.9	19.0

资料来源: 公司年报、第一创业证券研究所预测

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120