

# 成立欧洲营销公司 再现“美式成功”可期

2012年8月4日

强烈推荐/维持

中原内配

事件点评

## ——中原内配（002448）事件点评

王明德	执业证书编号：S1480511100001
苏杨	suyang@dxzq.net.cn 010-66554030

### 事件：

中原内配发布公告称拟在德国成立中原内配（欧洲）有限责任公司，注册资本为 30 万欧元，投资总额为 200 万欧元。以自有货币资金出资，占注册资本的 100%。

### 观点：

#### 1. 引入北美成功模式，意在做大欧洲市场。

公司在北美市场获得了巨大成功，在北美设立的办事处功不可没。北美的办事处相当与一个营销中心，主要雇佣当地员工，人数不过几十人，但却使得公司在销售环节与北美区域有了很好的融合，在北美地区的销售有了巨大提升。

而此次在欧洲设立子公司，就是要做一个类似的欧洲营销中心，意图通过引入在北美的成功套路，来助推欧洲市场开拓。

#### 2. 积极开拓海外新市场是公司实现长期高增长的必然选择。

国内乘用车铝制发动机替代铸铁发动机的趋势仍然没有形成，气缸套需求仍集中于商用车市场。中原内配在国内的商用车市场占有率近 40%，通过提升占比来实现增长的空间已经很有限，成长主要依托行业整体趋势。而在国内市场持续低迷的情况下，公司的国内业务也难以出彩。

另一方面，国外市场已经成为公司的主要增长动力。公司营业收入中国外市场的收入占比已经由 2009 年的 29.68% 提升至 42.04%。对 2010-2011 年的增长贡献超过三分之二。海外市场的进一步拓展对公司未来的增长至关重要。

而目前国外业务集中于北美市场，虽然北美业务仍处于快速增长中（预计上半年增速将达 45%），但目前基数已经不低（在主要配套的北美三大车企中的占比均接近或超过 20%），未来长期增长必须要不断开拓新的市场，才能有足够的成长空间。

#### 3. 欧洲市场与北美相似性高、潜力大，再现“美式成功”值得期待。

从容量的角度来说，2011 年欧盟 27 国的汽车产量为 1770 万辆，北美地区为 1347 万辆，欧洲地区略高于北美，两者容量和消费水平相近。

欧洲的供应体系与北美有类似之处，都比较开放，而非日韩那样封闭。

欧洲与北美的技术水平接近，公司能够长期给北美三大厂商配套，且产品售价与马勒、辉门等国外知名公司相近，说明了公司的技术实力已经得到北美主要厂商的认可，在这种情况下进入欧洲主机厂的配套体系基本存在技术上的问题也比较容易获得信任。

相较于北美市场近 20% 的占比，中原内配在欧洲市场几乎仍是空白，综合来看欧洲市场的潜力要明显超越北美。

当前公司已经开始给菲亚特的一款产品已经开始批量生产，给奔驰商用车的产品已经在试生产。同时公司也正在积极开拓大众、曼、斯堪尼亚等客户，新的本地化的营销中心无疑将助推这一过程。

### 结论：

综上所述，我们认为公司成长重心逐渐向海外市场倾斜。而欧洲这块与已获得成功的北美市场相似的乐土。对于全球市场的开拓至关重要。公司此次将在北美市场开拓起到关键作用的本地化营销模式引入欧洲。使得我们相信未来欧洲市场极有可能再现北美的成功，长期成长值得期待。预计公司 2012-14 年 EPS 分别为 1.64、2.1、2.46 元，对应当前股价 PE 分别为 15、12、10 倍，给予公司“强烈推荐”的投资评级。

**表 1：中原内配盈利预测**

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	822	976	1,052	1,349	1,619
主营收入增长率	32.11%	18.68%	12.78%	23.30%	15.28%
EBITDA（百万元）	167	191	212	277	323
EBITDA 增长率	27.08%	14.27%	11.25%	30.76%	16.65%
净利润（百万元）	104	126	151	194	228
净利润增长率	57.02%	20.99%	20.13%	28.32%	17.42%
EPS（元）	1.32	1.36	1.64	2.10	2.46

资料来源：东兴证券

## 分析师简介

### 王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

## 联系人简介

### 苏杨

英国里丁大学国际证券投资银行专业，硕士学位，2010年加盟东兴证券研究所，2011年6月开始从事汽车行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。