

评级：审慎推荐（维持）
汽车
公司半年报点评
证券研究报告

分析师 郭强 S1080510120010
 研究助理 李人杰 S1080110120048
 电话：0755-82481505
 邮件：lirenjie@fcsc.cn

中原内配(002448)

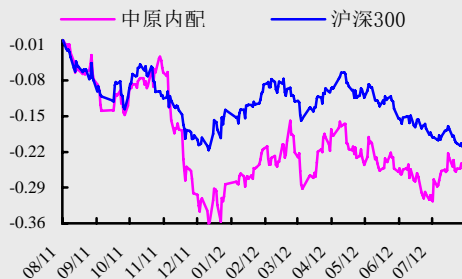
——出口带动增长

交易数据

上一日交易日股价（元）	24.76
总市值（百万元）	2,291
流通股本（百万股）	56
流通股比率（%）	60.72

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	1,048
每股净资产（元）	11.33
市净率（倍）	2.19
资产负债率（%）	27.80

公司与沪深300指数比较

相关报告
事件：

- 中原内配公布2012年半年报，上半年公司实现营业收入5.47亿元，同比增长10.26%；实现归属于上市公司股东的净利润0.80亿元，同比增长17.15%。按最新股本计算EPS为0.86元/股。

点评：

- **内销下滑，外销大增** 今年上半年，汽车行业延续自去年以来的个位数增长，乘用车销量761.35万辆，同比增长7.08%；商用车销量198.46万辆，同比下降10.40%；重型商用车销量同比下滑31.6%；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。公司目前汽缸套产品国内以配套商用车柴油机为主，而下游商用车产销下滑，导致公司内销实现营业收入2.78亿元，同比下降10.39%，与行业保持一致。受益于国内成本低，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2.62亿元，同比增长45%，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** 公司整体毛利率由2011年同期的30.54%小幅下降为29.23%，而期间费用率由2011年同期的14.61%小幅下降为12.92%，公司拟非公开增发，费用控制良好，保证了公司利润增速略快于收入增速。
- **海外业务扛起增长大旗** 在国内汽车业尤其是商用车负增长的情况下，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。预计未来几年公司海外业务将保持20%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持续增长。

- **维持“审慎推荐”投资评级** 预计 2012-2013 年公司EPS分别为 1.57 元、1.78 元，动态市盈率为 15.8 倍、13.9 倍，估值相对合理，但考虑到未来宏观经济政策有望适度放松，公司业绩具备一定的弹性，维持公司投资评级为“审慎推荐”。
- **风险提示** 宏观经济放缓、汽车消费环境恶化。



中原内配盈利预测简表

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	82,224	97,579	107,465	121,435
同比 (%)	32.1%	18.7%	10.1%	13.0%
营业毛利	26,800	28,557	31,079	35,119
同比 (%)	49.9%	6.6%	8.8%	13.0%
归属母公司净利润	10,409	12,594	14,505	16,433
同比 (%)	57.0%	21.0%	15.2%	13.3%
总股本 (万股)	9,251.0	9,251.0	9,251.0	9,251.0
每股收益 (元)	1.13	1.36	1.57	1.78
ROE	11.7%	12.6%	13.0%	12.9%
P/E (倍)	22.0	18.2	15.8	13.9

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(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

第一创业证券股份有限公司

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

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135