



通过戴姆勒过程审核 欧美双引擎 驱动之路渐清晰

2012年9月14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 2012 年 9 月 14 日发布公告称通过德国 Daimler AG（戴姆勒有限公司）VDA6.3(过程审核)。

观点：

1. 彰显卓越制造实力和国际市场竞争力

公司 9 月 12 日收到 DaimlerAG（戴姆勒）VDA6.3 过程审核结果，综合得分 91.30 分，标志着公司一次性通过戴姆勒公司的过程审核，达到其 A 级供应商水平。

VDA 认证是德国汽车工业联合会(VDA: VERBAND DER AUTOBOMIL INDUSTRIE)整合德国汽车工业的各项标准与法国、意大利的汽车工业联合会共同制订的质量认证标准。德国汽车向来以注重品质和技术著称，在世界汽车工业中有着突出的地位。而戴姆勒作为全球最大的商用车制造商，全球第二大豪华车生产商、第二大卡车生产商，也一向秉承追求生产高质量、高性能高级别汽车产品的风格，对供应商也有着非常严苛的要求。从以往经验来看戴姆勒的供应商中鲜有一次审核就达到 A 级供应商的。此次公司一次通过审核，彰显了气缸套制造已经达到国际先进水平，在国际市场具有很强的竞争力。

2. 欧洲开拓又迈出坚实一步，全球化正在聚力

公司目前出口占比超过 49%，高度集中与北美市场，与美国三大汽车公司尤其是通用的合作已较为深入。而在欧洲这一与北美规模相当的市场，对公司来说几乎仍是空白。公司已不满足于仅仅配套国内和北美市场，目前公司正积极开拓欧洲市场。从欧洲市场的实际进展来看，公司不久前刚刚在欧洲设立专门负责营销的公司，意图复制北美的成功模式。此番公司通过戴姆勒的 VDA 认证，又在挺进欧洲的道路上迈出坚实一步，未来公司在欧洲从少量供货到批量供货、从“戴姆勒+菲亚特”到多点开花值得期待，全球化正在持续聚力。公司海外市场从北美单极成长向“北美+欧洲”双擎驱动的转变之路正变得越来越清晰。

3. 戴姆勒明后年有望迅速放量。

在通过 VDA6.3 审核后，我们认为公司在戴姆勒的审核将很快完成。而从以往配套国外主机厂的惯例来看，一般在完成审核后的 6-12 个月开始批量供货，即在明年实现批量供货应较为确定。

戴姆勒现有气缸套供应商主要是马勒。马勒虽是全球最大的气缸套供应商之一。但对其仍有明显的优势：①成本优势，作为原材料和劳动力密集产业国产气缸套成本优势明显；②专注优势。马勒的业务横跨塞系统、气缸零部件、气门驱动系统、气体管理系统和液体管理系统，气缸套只是它的一个小分支，而中原内配专注气缸套多年，一直追求将气缸套做到极致；③质量优势。公司质量稳定性是公司在美国三大公司打开市场实现占比持续提升的利器。而因为替代马勒也是有先例的（由于马勒的质量问题而成功取而代之配套福特），可以说在质量上完全不怵对手。

中原内配对戴姆勒的配套先期将主要在卡车配套上展开。我们从目前戴姆勒的产量情况和双方合作进展来判断公司在 2014 年达成对戴姆勒年批量配套百万只应不成问题。从利润水平来看，商用车缸套本身单价较高，且戴姆勒生产都是高端产品价格也更高，上量之后将对公司的利润水平具有一定的支撑作用。

结论：

综上所述，我们认为此次事件彰显了公司卓越制造实力和国际市场竞争力，从北美单极成长向“北美+欧洲”双擎驱动的转变之路变得越来越清晰。依托成本、专注、质量三大优势，公司在戴姆勒逐步替代马勒可期，明后两年对戴姆勒配套有望持续放量。预计公司 2012-14 年 EPS 分别为 1.64、2.1、2.46 元，对应 2012 年 9 月 13 日收盘价 25 元的 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。