谨慎增持 —— 首次

日期：2014 年 3 月 13 日

行业：汽车

上海证券 SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

曾小勇
021-53519888*1930
Zengxiaoyong@shzq.com
执业证书编号：S0870510120014

潘贻立
021-53519888*1909
Panyili@shzq.com
执业证书编号：S0870112110005

新产品发力国内外两大市场

基础数据(Y13)

报告日股价(元)	12.41
12mth A 股价格区间（元）	31.20/10.66
总股本（百万股）	235.24
无限售 A 股/总股本	71.49%
流通市值（百万元）	2,087.14
每股净资产（元）	7.48
PBR（X）	1.66
DPS(Y13,元)	0.20

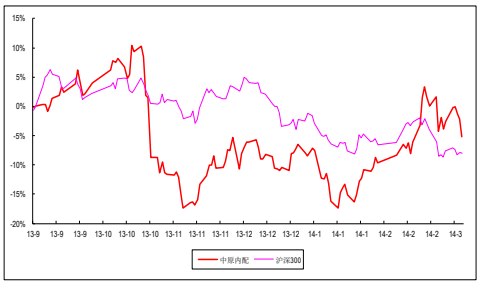
主要股东(Y13)

薛德龙	19.19%
张冬梅	6.74%
银河基金公司-中信-中海信托股份有	2.21%
孟州市投资开发有限公司	2.18%
薛建军	1.96%

收入结构(Y13)

气缸套	98.56%
轴瓦	0.92%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号： PYL14-CT13

首次报告时间：2014 年 3 月 13 日

■ 动态事件：

公司近日发布公告，2013 年度实现归属于上市公司股东的净利润 16,240.46 万元，较上年同期的 14,309.55 万元，增长 13.49%；基本每股收益为 0.69 元。公司计划以 2013 年 12 月 31 日的公司总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元(含税)。

■ 点评：

业绩符合预期，新产品开发力度增强

2013 年度，公司实现营业收入 110,955.06 万元，比上年增长 8.48%；由于 2013 年废钢等原材料价格下降减轻了产品制造成本压力，公司 2013 年综合毛利率为 33.92%、销售净利率 14.68%，同比分别增长 2.68 和 0.69 个百分点，财务状况良好，经营业绩稳定增长。未来随着商用车市场的回暖，通用新型配套产品放量，预计 2014 年毛利率仍将维持在较高水平。公司以内燃机摩擦副行业为重心，不断延伸产品链。2013 年度不但成立了控股子公司轴瓦公司，还成功收购南京飞燕 49.16%的股权，计划逐步将公司打造成以“气缸套、轴瓦、活塞、活塞环”四大发动机摩擦副关键零部件为主导产业的，有国际竞争力的内燃机核心零部件主要供应商。

■ 投资建议：

预计 2014-2016 年公司可分别实现每股收益 0.83 元、1.02 元和 1.40 元。目前股价对应 2014-2016 年的动态市盈率分别为 14.88、12.20 和 8.86 倍，行业内估值合理。公司产品市场竞争力强，在商用汽车行业逐步回暖的市场环境下，未来公司业绩增长确定性较高，考虑公司横向拓展新产品力度加强、新业务有望后续带来新的增长点，给予公司未来 6 个月“谨慎增持”评级。

主要风险提示：原材料涨价或产品结构的调整、人民币汇率变动、商用汽车市场需求不足等风险。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	1,109.55	1,309.25	1,509.16	1,744.61
年增长率（%）	8.48	18.00	15.27	15.60
归属于母公司所有者的净利润	162.40	196.13	239.24	329.32
年增长率（%）	13.49	20.77	21.98	37.65
摊薄后的每股收益（元）	0.69	0.83	1.02	1.40
PER（X）	17.98	14.88	12.20	8.86

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为 2014-03-07 日收盘价）

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

■ 动态事件：

公司近日发布公告，2013 年度实现归属于上市公司股东的净利润 16,240.46 万元，较上年同期的 14,309.55 万元增长 13.49%；基本每股收益为 0.69 元。公司 2013 年利润分配预案为：以 2013 年 12 月 31 日的公司总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元(含税)。

■ 点评：

业绩符合预期，新产品开发力度增强

2013 年度，公司实现营业收入 110,955.06 万元，比上年增长 8.48%；实现归属于上市公司股东的净利润 16,240.45 万元，同比上年增长 13.49%；基本每股收益为 0.69 元。由于 2013 年废钢等原材料价格下降减轻了产品制造成本压力，公司 2013 年综合毛利率为 33.92%、销售净利率 14.68%，同比分别增长 2.68 和 0.69 个百分点，财务状况良好，经营业绩稳定增长。未来随着商用车市场的回暖，通用新型配套产品放量，预计 2014 年毛利率仍将维持在较高水平。

2013 年，国内经济转型期特征更趋突出，产能过剩矛盾凸显，企业生产经营困难增多，对扩大国内有效需求面临不少制约因素。我国汽车市场延续 2012 年发展态势，保持平稳增长，汽车产销稳中有增。公司在巩固国内市场占有率的同时，持续推进北美市场增长，并加快欧洲市场战略布局。公司致力于新技术、新产品开发，不断优化市场结构和产品线，抗风险能力与竞争力得到提升；通过技术创新、成本控制以及全面实施精益生产等措施，有效实现了经营业绩的稳定增长。

公司以内燃机摩擦副行业为重心，不断延伸产品链，在保持主营业务发展的同时，探索多元化经营格局。2013 年度不但成立了控股子公司轴瓦公司，还成功收购南京飞燕 49.16%的股权，计划逐步将公司打造成以气缸套、轴瓦、活塞、活塞环四大发动机摩擦副关键零部件为主导产业的，有国际竞争力的内燃机核心零部件主要供应商。目前公司在气缸套领域已是国内外领军企业，凭借现有供货渠道和技术积累，将有望在相关产品领域抢占市场先机。

公司募集资金投入建设的研发中心及信息化建设项目已完工，研发中心并不直接产生经济收益，但随着项目建成将促使公司每年更多的新产品开发，拓展相关领域将大幅扩张业务发展空间，从而加强产品多元化的市场竞争力和提高公司的核心技术竞争优势，提升公司价值。

■ 投资建议：

给予未来 6 个月 “谨慎增持”评级

预计 2014-2016 年公司可分别实现营业收入同比增长 18.00%、15.27%和 15.60%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 20.77%、21.98%和 37.65%；分别实现每股收益 0.83 元、1.02 元和 1.40 元。目

前股价对应 2014-2016 年的动态市盈率分别为 14.88、12.20 和 8.86 倍，行业内估值合理。

公司产品市场竞争力强，在商用汽车行业逐步回暖的市场环境下，未来公司业绩增长确定性较高，考虑公司横向拓展新产品市场力度加强、新业务有望后续带来新的增长点，给予公司未来 6 个月“谨慎增持”评级。

主要风险提示：原材料涨价或产品结构的调整、人民币汇率变动、商用车市场需求不足等风险。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	1,109.55	1,309.25	1,509.16	1,744.61
年增长率（%）	8.48	18.00	15.27	15.60
归属于母公司所有者的净利润	162.40	196.13	239.24	329.32
年增长率（%）	13.49	20.77	21.98	37.65
摊薄后的每股收益（元）	0.69	0.83	1.02	1.40
PER（X）	17.98	14.88	12.20	8.86

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为 2014-03-07 日收盘价）

■ 附表

附表 1：中原内配利润简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	1,109.55	1,309.25	1,509.16	1,744.61
营业成本	733.21	882.33	1,033.07	1,201.19
营业税金及附加	7.77	9.43	11.17	12.91
销售费用	108.02	124.38	144.88	167.48
管理费用	90.51	106.05	122.24	141.31
财务费用	0.39	1.57	3.62	5.23
资产减值损失	0.02	0.26	0.45	0.52
投资净收益	19.62	43.16	86.31	172.62
营业外净收益	6.92	8.20	8.20	8.20
利润总额	196.17	236.59	288.24	396.78
所得税费用	33.32	40.46	49.00	67.45
少数股东权益	0.44	-	-	-
归属于母公司受益者的净利润	162.40	196.13	239.24	329.32
每股收益（元）	0.69	0.83	1.02	1.40

数据来源：公司公告，上海证券研究所整理；每股收益按最新股本 235.24 百万股摊薄

分析师承诺

分析师　曾小勇、潘贻立

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。