

中原内配(002448) 2013 年年报点评

龙头地位稳固, 产业链布局发力

投资要点

- 2013 年公司实现营业收入 11.10 亿元, 同比增长 8.48%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 1.62 亿元, 同比增长 13.49%; 基本每股收益为 0.69 元。
- **点评:** 业绩基本符合预期。公司作为汽缸套龙头企业, 产销稳定增长, 当期公司订单充足, 生产处于满产状态。我们认为公司业绩增长主要受益于新增年产 1300 万只新型机汽缸套项目产能释放以及产品毛利的提高。随着产能进一步释放, 我们认为今后两年公司业绩有望持续稳定增长。
- **募投项目产能逐步释放, 市场占有率继续稳固。** 2013 年, 公司汽缸套产销量突破 3800 万只(国内市占率约 40%), 已进入国外主要主机厂的零部件全球采购体系, 与奔驰、通用、福特等众多厂商合作开发汽缸套, 产品满足国四、欧 VI 排放要求。公司当前订单饱和, 生产线满负荷生产。
- **产业链衍生, 打造内燃机核心零部件供应商。** 公司收购中国活塞环行业产销量排名前三名的南京飞燕 49.16% 的股权, 将逐步形成以“汽缸套、轴瓦、活塞环、活塞、活塞销”发动机摩擦副关键零部件为主导产业, 有望依托现有客户体系, 扩大公司新产品销量。
- **精益化生产、产品升级, 毛利率逐步提升。** 2013 年公司销售毛利率提高 2.68 个百分点达到 33.92%, 主要受益于精益化生产和产品结构的升级。公司精益化生产项目, 1 期改造完成, 主要用于机加工生产线上, 减员 504 人, 机加工作业效率提高 55%, 精益生产创效 552 万元。二期项目正逐步开展, 我们认为公司盈利能力有望持续提高。同时, 公司新产品技术储备丰富, 满足欧 V、欧 VI 排放要求, 新产品上市有望提高产品毛利率。
- **盈利预测及评级:** 我们看好公司业绩表现, 主要理由是: 1、我们认为公司当前发展主要受制于产能限制, 随着募投项目逐步达产, 业绩有望进一步提高; 2、随着公司生产规模加大、产品结构升级以及精益化生产的继续推进, 产品毛利或将稳步提升; 3、公司产业链延伸, 为公司长期发展助力。我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.86、1.00、1.18 元, 对应的动态市盈率分别为 14、12、10 倍。综上并综合考虑当前股价, 我们首次给予“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动; 全球汽车行业增速下滑; 汇率波动影响。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1109.55	1270.52	1391.22	1483.87
增长率	8.48%	14.51%	9.50%	6.66%
归属母公司净利润(百万元)	162.40	201.76	234.33	277.50
增长率	13.49%	24.23%	16.14%	18.42%
每股收益 EPS(元)	0.690	0.858	0.996	1.180
净资产收益率 ROE	9.24%	10.49%	11.09%	11.86%
PE	17.27	13.90	11.97	10.10
PB	1.59	1.46	1.33	1.20

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

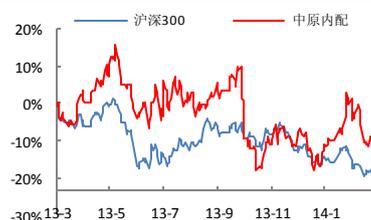
分析师: 徐永超
执业证号: S1250512110002
电话: 010-57631186
邮箱: xycho@swsc.com.cn

研究助理: 高翔
电话: 023-67898841
邮箱: gaox@swsc.com.cn

研究助理: 梁超
电话: 023-67898871
邮箱: lchao@swsc.com.cn

研究助理: 简洁
电话: 023-67610282
邮箱: jjie@swsc.com.cn

相对指数表现



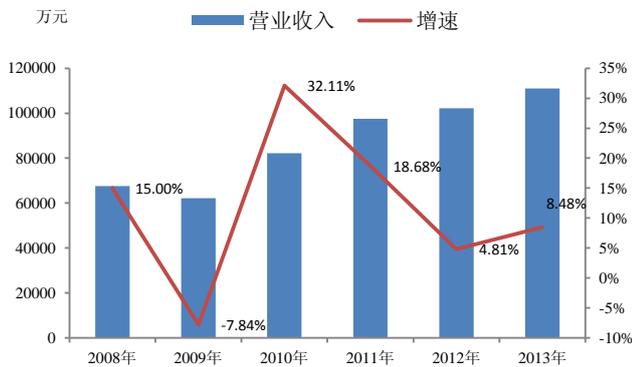
数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	2.35
流通 A 股(亿股)	1.67
52 周内股价区间(元)	10.66-15.42
总市值(亿元)	28.04
总资产(亿元)	23.30
每股净资产(元)	7.48

相关研究

图 1: 2008-2013 年营业收入及增速



数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 2008-2013 年净利润及增速



数据来源: 公司公告、西南证券

图 3: 2008-2013 年销售毛利率和销售净利率



数据来源: 公司公告、西南证券

图 4: 2008-2013 年国内外营业收入



数据来源: 公司公告、西南证券

附录：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	268.93	155.07	474.79	416.01	营业收入	1109.5	1270.52	1391.22	1483.87
应收和预付款项	245.51	335.78	298.06	375.14	减:营业成本	733.21	825.84	890.38	934.84
存货	317.64	313.72	366.99	347.70	营业税金及附加	7.77	8.90	9.74	10.39
其他流动资产	304.12	170.12	70.12	40.12	营业费用	108.02	120.70	132.17	140.97
长期股权投资	202.76	209.76	216.76	223.76	管理费用	90.51	101.64	111.30	103.87
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	0.39	2.83	0.97	-1.44
固定资产和在建工程	862.35	838.38	734.41	620.43	资产减值损失	0.02	2.03	2.03	2.03
无形资产和开发支出	31.88	237.94	453.99	680.05	加:投资收益	19.62	19.00	21.00	23.00
其他非流动资产	49.00	49.00	49.00	49.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2282.20	2309.77	2664.12	2752.22	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	9.15	0.00	0.00	0.00	营业利润	189.24	227.58	265.64	316.22
应付和预收款项	286.23	158.17	321.16	182.65	加:其他非经营损益	6.92	7.07	7.07	7.07
长期借款	1.78	1.78	1.78	1.78	利润总额	196.17	234.65	272.71	323.29
其他负债	209.93	209.93	209.93	209.93	减:所得税	33.32	32.35	37.76	45.04
负债合计	507.08	369.88	532.87	394.36	净利润	162.84	202.31	234.96	278.24
股本	235.24	235.24	235.24	235.24	减:少数股东损益	0.44	0.54	0.63	0.75
资本公积	897.63	897.63	897.63	897.63	归属母公司股东净利润	162.40	201.76	234.33	277.50
留存收益	625.68	789.90	980.63	1206.50	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	1758.54	1922.77	2113.50	2339.37	经营性现金净流量	257.47	220.38	576.32	210.92
少数股东权益	16.58	17.12	17.75	18.50	投资性现金净流量	-376.7	-291.99	-219.99	-227.99
股东权益合计	1775.12	1939.89	2131.25	2357.87	筹资性现金净流量	31.59	-42.26	-36.61	-41.71
负债和股东权益合计	2282.20	2309.77	2664.12	2752.22	现金流量净额	-87.59	-113.87	319.72	-58.77

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn