

## 开拓俄罗斯市场，优化海外布局

■**开拓俄罗斯，海外布局进一步完善。**公司公告称，在俄罗斯设立全资子公司：中原内配有限责任公司，注册资本 500 万卢布，投资总额 6000 万卢布，公司以自有资金出资，占注册资本的 100%。该子公司主要从事气缸套、活塞、活塞环、活塞销、轴瓦及其他相关汽车零部件、设备的销售、研发、装配、物流、仓储及技术服务等业务。我们认为公司在俄罗斯设立子公司，有利于加强与独联体地区主机厂和售后市场的业务往来，扩大公司在海外的市场占有率，优化公司海外布局。

■**欧洲市场尚待拓展。**2013 年公司出口收入占比为 46.1%，出口占比已经接近一半，其中出口主要是集中在北美市场，且公司配套比例已较高，来发展空间较大的是欧洲市场。欧洲子公司目前正不断加强与戴姆勒、菲亚特、曼、斯堪尼亚、PSA、大众等欧洲市场客户的业务联系，扩大业务合作范围。如果欧洲市场能够开发顺利，公司气缸套业务将上一个新的台阶。

■**向发动机摩擦副产业链延伸，实施多元化发展。**公司目前拥有气缸体、轴瓦、活塞环等主要产业，未来将进一步延伸产品链，实施多元化发展，逐步形成以“气缸套、活塞、轴瓦、活塞环、活塞销”发动机摩擦副关键零部件为主导产业。去年并购的南京飞燕，业绩稳步增长，后续将利用公司的渠道，向海外发展。

■**投资建议：调高至“买入-B”投资评级，12 个月目标价 15.00 元。**我们预计公司 2014 年-2016 年的收入增速分别为 14.3%、17.4%、18%，净利润增速分别为 23.6%、17%、18.4%，EPS 分别为 0.85 元、1.00 元和 1.18 元。鉴于公司业绩稳定增长，后续有产业链延伸的可能，故提高评级至“买入-B”的投资评级，12 个月目标价为 15.00 元，相当于 2015 年 15 倍的动态市盈率。

■**风险提示：国外汽车销量大幅下滑，原材料价格大幅上涨的风险**

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,022.8	1,109.6	1,268.3	1,488.8	1,756.5
净利润	143.1	162.4	200.7	234.8	278.1
每股收益(元)	0.61	0.69	0.85	1.00	1.18
每股净资产(元)	6.94	7.48	8.11	8.85	9.71

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	19.0	16.7	13.5	11.6	9.8
市净率(倍)	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
净利润率	14.0%	14.6%	15.8%	15.8%	15.8%
净资产收益率	8.8%	9.2%	10.4%	11.2%	12.1%
股息收益率	1.3%	1.7%	1.9%	2.3%	2.7%
ROIC	14.0%	15.9%	12.9%	13.6%	18.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

**买入-B**

**调高评级**

12 个月目标价

**15.00 元**

股价 (2014-06-05)

**11.56 元**

交易数据

总市值 (百万元)	2,719.39
流通市值 (百万元)	2,466.09
总股本 (百万股)	235.24
流通股本 (百万股)	213.33
12 个月价格区间	10.80/29.33 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-0.25	-9.84	-44.58
绝对收益	-0.52	-10.46	-60.59

**林帆**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514030004  
linfan@essence.com.cn  
021-68765916

报告联系人

**刘洋**

021-68765917

liuyang@essence.com.cn

相关报告

中原内配：气缸套行业龙头 2010-06-29  
成长明确：中原内配新股分  
析



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

林帆声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

