

# 成立俄罗斯营销子公司 全球营销版图完美拼接

## ——中原内配（002448）事件点评

2014年06月06日

强烈推荐/维持

中原内配 事件点评

### 事件：

2014年6月6日，公司发布公告称在俄罗斯雅罗斯拉夫尔市设立子公司——中原内配有限责任公司。子公司注册资本500万卢布（约合人民币90.05万元），投资总额6,000万卢布（约合人民币1080.6万元），公司以自有资金出资，占注册资本的100%。2014年6月4日，公司收到俄罗斯雅罗斯拉夫尔区域联邦税务局签发的《注册证书》和《税务登记证》。

### 主要观点：

#### 1. 布局东欧独联体市场

中原内配此番在俄罗斯设立销售公司，意在开拓包括俄罗斯、白俄罗斯、哈萨克斯坦、乌克兰等东欧独联体国家市场。该地区覆盖超过2个亿，石化资源丰富，俄罗斯等新兴经济体处于高速成长中，未来汽车市场拥有巨大潜力。

公司前期已经在该市场实现供货，订单可达千万美元，但并不稳定。专门针对该地区设立销售公司将提升该市场在公司销售体系中的地位，稳定该区域订单实现增长。

此次选定的雅罗斯拉夫尔地区，为莫斯科的兄弟城，距莫斯科仅282公里，交通十分便利。机械制造（汽车、柴油机、电机）为当地主要产业，非常适合拓展客户。

#### 2. 全球营销版图完美拼接

中原内配从2002年开拓北美市场，并于2005年设立北美办事处。2012年在德国成立欧洲营销子公司。目前已经形成北美办事处重点覆盖北美并辐射南美、德国子公司覆盖欧盟国家、俄罗斯子公司辐射东欧国家、国内本部掌管整个亚洲地区的全球销售网络。

从各区域市场情况来看，国内市场处于成熟期，北美市场处于快速成长期，欧洲市场处于爆发期，东欧市场处于萌芽开拓期。

国内零部件企业目前能在海外OEM市场大规模配套的企业极少，海外销售网络的的优势是在行业内少有的稀缺资源。公司俄罗斯销售公司成立宣告了前期规划的全球营销网络基本构架的构建完成。未来

### 苏杨

010-66554030

suyang@dxzq.net.cn

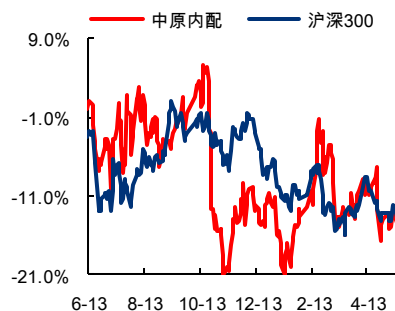
执业证书编号：

S1480512090002

### 交易数据

52周股价区间（元）	11.58-27.87
总市值（亿元）	27.24
流通市值（亿元）	20.69
总股本/流通A股（万股）	23524/17870
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	2.04

### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《中原内配（002448）调研简报：产业链延伸风生水起 模块化配套可期》2014-05-26
- 2、《中原内配（002448）调研快报：轴瓦、缸套双轮驱动可期》2012-11-15
- 3、《中原内配（002448）事件点评：通过戴姆勒过程审核 欧美双引擎驱动之路渐清晰》2012-09-14
- 4、《中原内配（002448）2012年中报点评：外销爆发带动业绩增长》2012-08-29

的重点是利用现有营销网络提升北美重点客户配套比例，并拓展欧盟及东欧市场。

### 3. 继续推进本土化营销战略，效果已充分验证。

公司的本土化战略发端于北美市场。10 年间能够在北美市场从无到有发展至 2000 万支以上的配套规模，承担营销职能的北美办事处起到了重要作用。而本土化的营销团队更是成功的关键因素。欧洲公司的成立也正是公司看到了北美本土化营销的效果，意图在欧洲市场复制这一成功。欧洲公司继续秉持本土化战略，总理由在汽车行业积淀多年且在中国有工作经验的本土人士担任，员工也基本都是德国人。目前欧洲公司成立刚刚两年已经取得了不错的效果，欧洲市场在公司海外业务的占比已经超过 20%，且处于高速增长中。而俄罗斯公司成立将把公司本土化营销战略复制到东欧市场，对于公司理解做深当地市场有极大好处。

### 结论：

我们看好中原内配的核心逻辑在于产业链垂直延伸带来公司由零件供应商向部件供应商的转化，并通过公司突出的全球销售体系优势将产业链延伸的效果快速放大。而俄罗斯销售公司标志着销售体系布局的全面搭建完成，具有重要意义。

预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.88 元、1.01 元、1.17 元，对应 PE 为 13.1 倍、11.5 倍和 9.9 倍，维持“强烈推荐”的投资评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产合计</b>	1220	1170	1302	1440	1607	<b>营业收入</b>	1023	1110	1299	1496	1695
货币资金	711	301	352	405	488	<b>营业成本</b>	703	733	860	988	1115
应收账款	95	86	110	127	144	营业税金及附加	6	8	9	10	11
其他应收款	0	3	3	4	5	营业费用	90	108	120	138	157
预付款项	58	79	79	79	79	管理费用	70	91	97	112	127
存货	282	318	358	412	465	财务费用	2	0	1	3	-1
其他流动资产	0	284	284	284	284	资产减值损失	-0.50	0.02	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	766	1160	1294	1340	1308	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	79	203	232	264	299	投资净收益	7.10	19.62	29.00	32.00	35.25
固定资产	526.92	626.22	751.31	811.58	828.17	<b>营业利润</b>	159	189	242	277	322
无形资产	33	32	29	26	22	营业外收入	11.75	7.89	8.00	8.00	8.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.52	0.97	1.00	1.00	1.00
<b>资产总计</b>	1985	2330	2596	2779	2915	<b>利润总额</b>	170	196	249	284	329
<b>流动负债合计</b>	215	494	604	610	539	所得税	27	33	41	47	54
短期借款	0	9	128	102	0	<b>净利润</b>	143	163	208	237	275
应付账款	142	208	206	236	267	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	23	58	58	58	58	归属母公司净利润	143	162	208	237	275
一年内到期的非	0	150	150	150	150	EBITDA	251	284	338	396	445
<b>非流动负债合计</b>	138	61	61	61	61	<b>EPS (元)</b>	1.45	0.69	0.88	1.01	1.17
长期借款	82	2	2	2	2	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>负债合计</b>	354	555	665	671	600	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	17	17	17	17	营业收入增长	-7.8%	8.5%	17.11%	15.12%	13.29%
实收资本(或股	118	235	235	235	235	营业利润增长	-13.1%	385.7%	27.68%	14.60%	16.25%
资本公积	1015	898	898	898	898	归属于母公司净利润	27.8%	244.7%	27.80%	14.19%	15.85%
未分配利润	444	559	694	848	1026	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1631	1759	1914	2092	2298	毛利率(%)	31%	34%	34%	34%	34%
<b>负债和所有者权</b>	1985	2330	2596	2779	2915	净利率(%)	14%	15%	16%	16%	16%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		7%	7%	8%	9%	9%
<b>经营活动现金流</b>	202	249	186	272	310	<b>偿债能力</b>					
净利润	143	163	208	237	275	资产负债率(%)	18%	24%	26%	24%	21%
折旧摊销	89.90	94.66	0.00	116.15	124.42	流动比率	5.66	2.37	2.16	2.36	2.98
财务费用	2	0	1	3	-1	速动比率	4.35	1.73	1.56	1.69	2.12
应付帐款的变化	0	0	-2	31	30	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.60	0.51	0.53	0.56	0.60
<b>投资活动现金流</b>	-440	-377	-200	-130	-57	应收账款周转率	10	12	13	13	12
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.32	6.35	6.28	6.77	6.74
长期投资	79	203	232	264	299	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	7	20	29	32	35	每股收益(最新摊薄)	1.45	0.69	0.88	1.01	1.17
<b>筹资活动现金流</b>	492	32	66	-89	-170	每股净现金流(最新	2.16	-0.41	0.22	0.23	0.35
短期借款	0	9	128	102	0	每股净资产(最新摊	13.87	7.48	8.14	8.89	9.77
长期借款	82	2	2	2	2	<b>估值比率</b>					
普通股增加	25	118	0	0	0	P/E	7.98	16.77	13.11	11.48	9.91
资本公积增加	495	-118	0	0	0	P/B	0.83	1.55	1.42	1.30	1.18
<b>现金净增加额</b>	254	-96	51	53	83	EV/EBITDA	2.91	9.08	7.84	6.49	5.36

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 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。

## 联系人简介

---

## 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。