

中原内配(002448) 2014年中报点评

业绩稳定增长, 寻求新兴行业拓展

投资要点

- 2014年1-6月, 公司实现营业收入5.9亿元, 较同比增长5.5%; 实现归属于母公司所有者的净利润0.94亿元, 同比增长11.3%, 基本每股收益0.4元。
- **业绩基本符合预期。** 主要表现: 1、业绩稳定增长, 公司作为全球汽缸套产销龙头企业, 全球市场占有率或超过10%, 收入增速略高于全球汽车销量增速; 2、盈利能力持续提高, 产品综合毛利率达到33.73%, 同比增长0.91个百分点, 主要是受益于公司精益化生产推进, 成本降低。
- **募投项目正式建成, 产能逐步释放。** 募投项目预计新增汽缸套产能1,300万只, 项目正式建成, 随着客户拓展顺利, 产能有望逐步消化(我们预计2013年200万只、2014年400万只、2015年基本全部完成)。新增项目自动化程度高, 劳动生产率有望大幅提升, 并随着公司精益化生产二期项目的推进, 公司盈利水平有望持续提高。
- **成立俄罗斯子公司, 优化海外布局。** 俄罗斯作为汽车新兴市场, 发展空间较大, 公司通过设立俄罗斯子公司, 向俄罗斯、白俄罗斯等独联体国家供应缸套、活塞等摩擦副零配件, 加强与独联体主机厂及售后市场客户的业务联系, 完善欧洲市场布局, 加速推进全球化战略布局。
- **产业链延伸, 兼顾寻求新兴行业拓展。** 模块化生产是汽车零部件未来发展趋势, 公司收购活塞环企业南京飞燕49.16%的股权, 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。同时, 公司积极寻求新能源、新材料等新兴领域转型升级。
- **盈利预测及评级:** 我们看好公司业绩表现: 1、公司募投项目逐步达产, 新客户拓展顺利, 营收增速有望持续提高; 2、成立俄罗斯子公司, 优化海外布局; 3、随着公司生产规模加大, 精益化生产的继续推进, 产品毛利或将持续提高; 4、公司寻求向新能源、新材料等产业拓展。估值方面: 我们预计2014-2016年EPS分别为0.86元、1.00元、1.18元, 对应的动态市盈率分别为15倍、13倍、11倍。综上并综合考虑公司当前估值, 我们维持公司“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

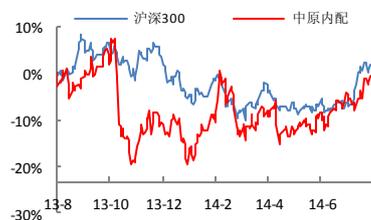
分析师: 徐永超
执业证号: S1250512110002
电话: 010-57631186
邮箱: xycho@swsc.com.cn

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

研究助理: 梁超
电话: 023-67791327
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)	1.79
52周内股价区间(元)	10.47-14.27
总市值(亿元)	30.32
总资产(亿元)	24.28
每股净资产(元)	7.68

相关研究

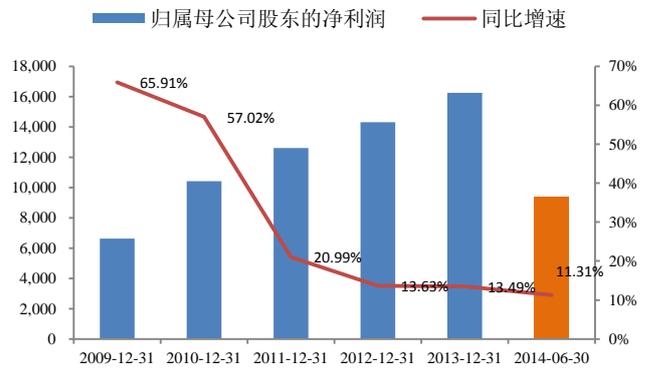
1. 中原内配(002448): 龙头地位稳固, 产业链布局发力 (2014-03-24)

图 1: 2009-2014 年 1-6 月营业收入及增速



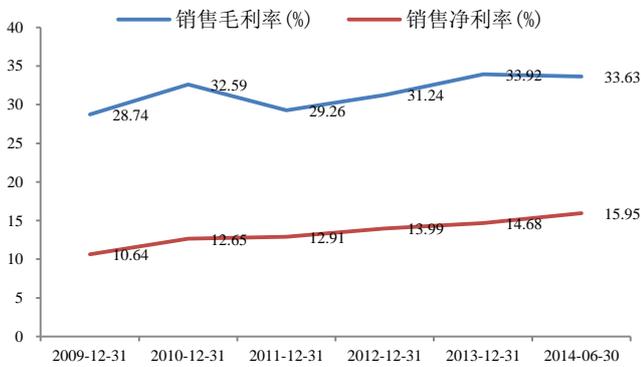
数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 2009-2014 年 1-6 月归属于母公司股东净利润及增速



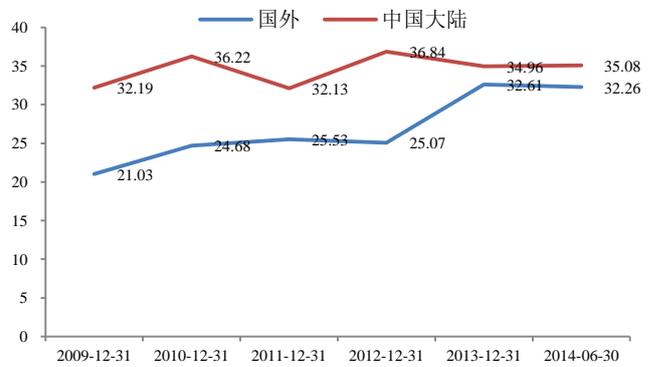
数据来源: 公司公告、西南证券

图 3: 2009-2014 年 1-6 月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: 2009-2014 年 1-6 月国内外销售毛利率



数据来源: 公司公告、西南证券

附：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