

加速切入国内乘用车市场 拥抱汽车轻量化

——中原内配（002448）调研简报

2014年09月11日

强烈推荐/维持

中原内配

调研快报

关注 1: 推进汇中收购, 有望加速切入国内乘用车市场。

中原内配 9 月 6 日发布了安徽汇中的收购意向书。拟受让汇华集团持有的安徽汇中 70% 股权。安徽汇中主业为生产乘用车气缸套, 目前有 500 万产能, 主要客户为国内自主品牌。中原内配此前国内乘用车气缸套销量很少, 主要因为: ①乘用车铸入式毛刺套产能不足②公司主要产品为螺纹套, 而国内市场主要使用毛刺套。收购安徽汇中, 一方面将缓解乘用车铸入式毛刺套产能瓶颈问题, 另一方面其毛刺套产品将与公司螺纹套构成互补。这将大大加速中原内配切入国内乘用车市场的节奏。随着汽车轻量化大趋势带动全铝发动机占比提升进而推动气缸套需求增加, 国内乘用车气缸套市场已经进入快速增长期。若收购成功, 公司在国内市场将迎来极好的发展机遇。

关注 2: 客户开拓多区域开花, 国内市场初现端倪。

公司在气缸套市场不断推进多品种多区域的全面开拓。

国内市场方面, 目前公司已全面配套国内商用车品牌, 与国内主要乘用车品牌均有合作, 国内乘用车铸入式气缸套市场空间巨大。

北美市场稳定增长: 公司占北美商用车 40% 的市场份额, 乘用车市场方面, 全面配套通用、福特、克莱斯勒。

欧洲市场方面, 公司欧洲市场开发按计划有序开展, 将进入收获期, 与戴姆勒公司的合作将进一步深化。

独联体市场方面, 在俄罗斯设立子公司后, 公司将全面拓展独联体市场, AM 市场将快速贡献收入。但 OEM 市场需要等待审核。

关注 3: 南京飞燕的厂区三年完成整体搬迁

南京飞燕的厂区三年完成整体搬迁。随着国外市场开发及产能释放, 业绩将持续增长。

南京飞燕上半年实现收入 1.5 亿元, 预计全年可实现 15% 的增长, 2014 年度将实现正贡献。后期该影响将逐渐消除, 飞燕的收益贡献也将回归常态。

苏杨

010-66554030

suyang@dxzq.net.cn

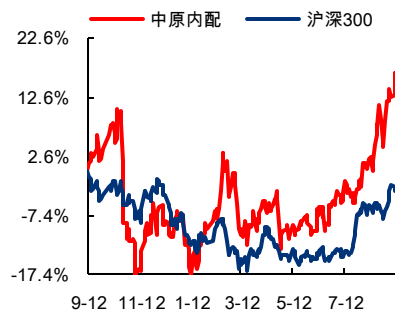
执业证书编号:

S1480512090002

交易数据

52 周股价区间 (元)	14.69-12.97
总市值 (亿元)	34.56
流通市值 (亿元)	26.36
总股本/流通 A 股 (万股)	23524/17947
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）事件点评：成立俄罗斯营销子公司 全球营销版图完美拼接》2014-06-09
- 2、《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
- 3、《中原内配（002448）调研快报：轴瓦、缸套双轮驱动可期》2012-11-15
- 4、《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

结论：

我们再次重申看好公司的逻辑：产业链延伸结合冠绝行业的海外渠道优势所带来的长期共振以及国内汽车轻量化的大趋势所带来的历史机遇。而近期公司收购安徽汇中、配套国内乘用车等举措就是顺应轻量化趋势、加速切入国内乘用车市场的表现。

预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.81 元、1 元、1.15 元，当前股价对应 PE 为 17 倍、14 倍和 12 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				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	1220	1170	1248	1439	1586	营业收入	1023	1110	1221	1493	1672
货币资金	711	301	331	404	477	营业成本	703	733	811	988	1100
应收账款	95	86	104	127	142	营业税金及附加	6	8	8	10	11
其他应收款	0	3	3	4	4	营业费用	90	108	113	138	155
预付款项	58	79	79	79	79	管理费用	70	91	91	112	125
存货	282	318	338	412	458	财务费用	2	0	0	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
非流动资产合计	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	24.00	32.00	35.25
固定资产	526.92	626.22	751.31	811.58	828.17	营业利润	159	189	222	274	318
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
资产总计	1985	2330	2542	2778	2894	利润总额	170	196	229	281	325
流动负债合计	215	494	562	623	535	所得税	27	33	38	46	54
短期借款	0	9	99	116	0	净利润	143	163	191	234	271
应付账款	142	208	194	236	263	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	191	234	271
一年内到期的非	0	150	150	150	150	EBITDA	251	284	317	393	441
非流动负债合计	138	61	61	61	61	BPS (元)	1.45	0.69	0.81	1.00	1.15
长期借款	82	2	2	2	2	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	354	555	624	685	597	成长能力					
少数股东权益	0	17	17	17	17	营业收入增长	-7.8%	8.5%	10.04%	22.25%	12.01%
实收资本(或股	118	235	235	235	235	营业利润增长	-13.1%	385.7%	17.15%	23.47%	16.02%
资本公积	1015	898	898	898	898	归属于母公司净利润	17.6%	244.7%	17.56%	22.76%	15.62%
未分配利润	444	559	683	836	1012	获利能力					
归属母公司股东	1631	1759	1902	2077	2280	毛利率(%)	31%	34%	34%	34%	34%
负债和所有者权	1985	2330	2542	2778	2894	净利率(%)	14%	15%	16%	16%	16%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7%	7%	8%	8%	9%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	9%	9%	10%	11%	12%
经营活动现金流	202	249	194	248	312	偿债能力					
净利润	143	163	191	234	271	资产负债率(%)	18%	24%	25%	25%	21%
折旧摊销	89.90	94.66	0.00	116.15	124.42	流动比率	5.66	2.37	2.22	2.31	2.96
财务费用	2	0	0	3	-1	速动比率	4.35	1.73	1.62	1.65	2.11
应付帐款的变化	0	0	-14	43	27	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.60	0.51	0.50	0.56	0.59
投资活动现金流	-440	-377	-205	-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	6.07	6.94	6.69
长期投资	79	203	232	264	299	每股指标(元)					
投资收益	7	20	24	32	35	每股收益(最新摊薄)	1.45	0.69	0.81	1.00	1.15
筹资活动现金流	492	32	41	-45	-183	每股净现金流(最新	2.16	-0.41	0.13	0.31	0.31
短期借款	0	9	99	116	0	每股净资产(最新摊	13.87	7.48	8.08	8.83	9.69
长期借款	82	2	2	2	2	估值比率					
普通股增加	25	118	0	0	0	P/E	9.24	19.42	16.51	13.45	11.63
资本公积增加	495	-118	0	0	0	P/B	0.97	1.79	1.66	1.52	1.38
现金净增加额	254	-96	30	74	73	EV/EBITDA	3.77	10.60	9.68	7.68	6.41

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。