

中原内配(002448) 2014年三季报点评

业绩符合预期, 投资收益快速增长

投资要点

- 业绩综述:** 2014年前三季度, 公司实现营业收入8.51亿元, 同比增长3.44%, 归属于上市公司净利润1.46亿元, 同比增长15.44%, 基本每股收益0.62元。其中第三季, 实现营业收入2.60亿元, 同比下降0.91%, 归属于上市公司净利润5178.68万元, 同比增长23.80%。
- 点评: 业绩符合预期, 整体维持稳定增长。** 第三季度营收小幅下滑, 而利润稳定增长原因: 1、子公司中原吉凯恩和南京飞燕稳定发展, 公司长期股权投资收益增加所致(第三季度同比+243.8%, 增加7百万元); 2、受益于公司精细化改造和原材料价格的低位运行, 公司产品盈利能力持续提高。**我们认为公司未来的看点主要体现在:** 1、乘用车轻量化快速推进, 打开乘用车气缸套市场空间, 公司收购安徽汇中, 加大乘用车产品拓展力度; 2、整合摩擦副模块关键零部件, 实现模块化供货, 提高盈利能力; 3、适时寻求新能源和新材料等领域转型, 提升未来预期空间。
- 收购安徽汇中, 打开乘用车气缸套新市场。** 轻量化是乘用车发展趋势, 随着国内外乘用车发动机全铝化的快速推进, 气缸套需求增大。公司通过收购安徽汇中70%股权, 优化从铸造到数控加工技术智能化生产方式, 提高产品质量。掌握外径均布毛刺气缸套开发和生产工艺, 完善气缸套产品结构, 进一步拓展乘用车气缸套市场, 实现产品市场占有率(尤其是外径均布毛刺气缸套)稳步提升。
- 依托客户资源, 打通摩擦副模块化供货渠道。** 产品模块化供货是汽车行业发展趋势, 发动机摩擦副核心产品包括气缸套、活塞、活塞环、活塞销、轴瓦等, 公司已经完成了除活塞、活塞销外的其他核心零部件布局, 将进一步延伸产业链, 完成后产值将大幅增加, 有望依托现有丰富的客户资源扩大盈利。
- 盈利预测及评级:** 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19倍、17倍、14倍。考虑到公司传统业务稳定发展和摩擦副产业链延伸, 且公司称适时拓展新能源和新材料等新兴产业, 维持“增持”评级。
- 股价催化剂:** 产业链延伸, 新兴领域拓展
- 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	24.23	19.44	16.72	14.17
PB	2.23	2.04	1.86	1.68

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

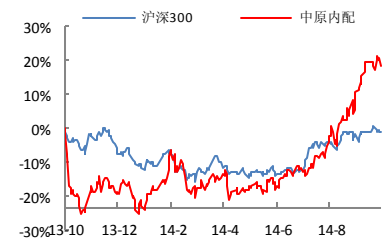
分析师: 徐永超
执业证号: S1250512110002
电话: 010-57631186
邮箱: xycho@swsc.com.cn

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

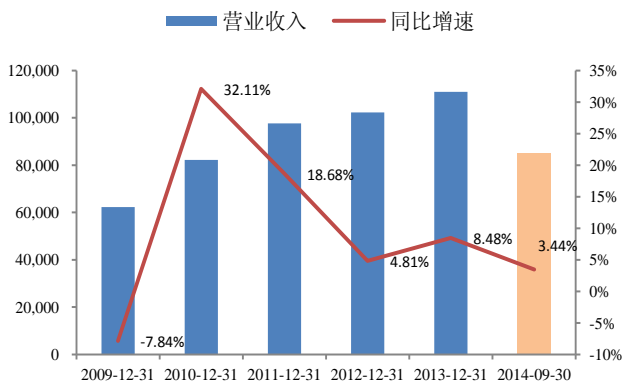
基础数据

总股本(亿股)	2.35
流通A股(亿股)	1.79
52周内股价区间(元)	10.47-17.51
总市值(亿元)	39.33
总资产(亿元)	24.38
每股净资产(元)	7.90

相关研究

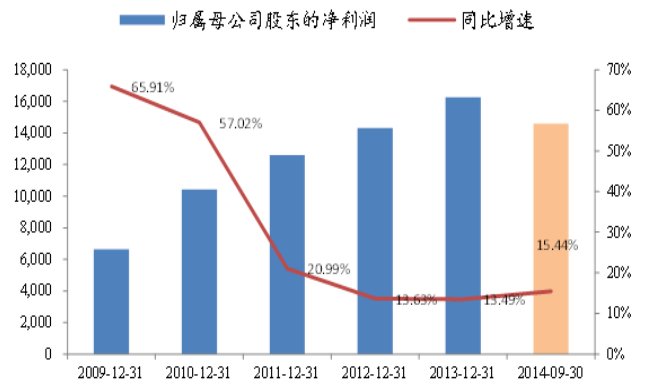
- 中原内配(002448): 业绩稳定增长, 寻求新兴行业拓展 (2014-08-15)
- 中原内配(002448): 龙头地位稳固, 产业链布局发力 (2014-03-24)

图 1: 2009-2014 年 1-6 月营业收入及增速



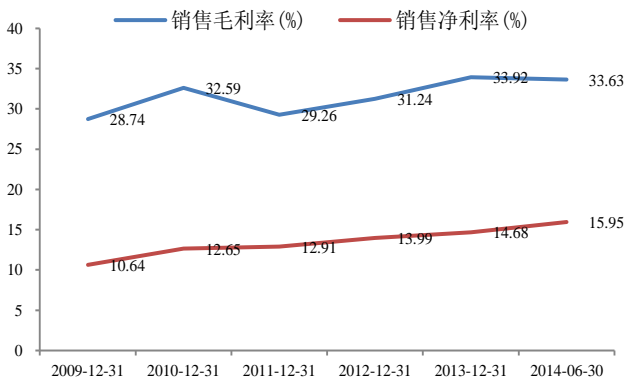
数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 2009-2014 年 1-6 月归属于母公司股东净利润及增速



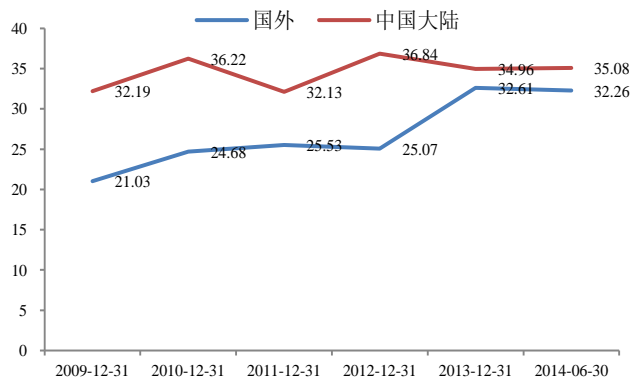
数据来源: 公司公告、西南证券

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
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
邮箱：research@swsc.com.cn