

中原内配(002448)

公司研究/动态报告

主业稳健发展 乘用车气缸套放量在即

公司研究报告/机械行业

2016年8月25日

一、事件概述

公司发布2016年半年度报告，上半年实现营业收入55,729.39万元，同比下降6.40%，实现归属于上市公司股东的净利润10,596.65万元，同比增长5.72%。

二、分析与判断

● 主业稳健，长期看好公司稳定发展

公司主业继续保持稳健态势，2016年1-6月，公司气缸套产品实现营业收入54,769.32万元，轴瓦产品实现营业收入619.34万元，产品综合毛利率达到36.84%，同比增长0.33个百分点。我们判断，公司在气缸套领域仍将维持稳定增长，主业仍有较大发展空间，远未触及行业成长天花板。

● 子公司业绩逐步兑现，关注安徽子公司乘用车气缸套发展

上半年公司的重要子公司业绩表现突出，中原吉凯恩步入市场收获期，上半年实现净利润3128.40万元，同比增长4.40%。安徽子公司实现净利润349.31万元，已经超过去年全年利润的两倍。公司安徽控股子公司乘用车气缸套生产基地产能正逐步释放，预计年底产能可达1000万只，全年预计销售600万只。安徽子公司规划产能不低于2000万只，将成为中原内配开拓国内乘用车市场的重要基石。

● 北美市场继续巩固，欧洲市场步入收获期

公司目前在北美市场占据较高市场份额，通用、福特、克莱斯勒均为公司稳定客户。公司拟收购的Incodel公司为北美汽车行业汽车零部件和供应链服务的垂直整合供应商，对方承诺公司2016年-2018年产品销量复合增长率不低于10%。我们认为公司将借助其成为一级供应商后，北美市场将达到进一步巩固增长。公司在欧洲市场步入收获期，目前正在开拓包括大众在内的新客户，看好公司未来在欧洲市场以及独联体国家的市场开发。

● 灵动飞扬积极布局智能驾驶，前装市场开拓腾飞在即

公司2015年通过参股灵动飞扬。灵动飞扬自2009年进入自动驾驶领域，与德尔福、大陆、航盛、仁宝公司建立起深度合作。公司ADAS新产品将逐步落地，将集合FCW、LDWS、TSR、PD等功能。灵动飞扬目前已经进入多个车型的前装，目标利用3-5年时间完成从Tier2到Tier1的转变。灵动飞扬在公司入股后进入业绩爆发期，2016年到2018年承诺净利润分别不低于1600万元、2800万元、4000万元。

三、盈利预测与投资建议：

不考虑未来并购因素，预计公司2016年到2017年EPS分别为0.36、0.40，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

中国及全球汽车行业销量下滑，国际市场开拓不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,104	1,191	1,308	1,432
增长率（%）	1.9%	7.8%	9.8%	9.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	193	213	233	258
增长率（%）	6.5%	10.3%	9.6%	10.5%
每股收益（元）	0.33	0.36	0.40	0.44
PE	40.5	36.7	33.5	30.3
PB	3.9	3.6	3.3	3.1

资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐 维持评级

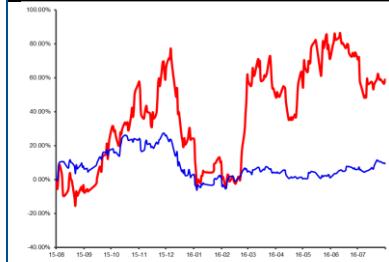
合理估值：18 - 20元

交易数据

2016-08-24

收盘价（元）	13.29
近12个月最高/最低	16.29/7.08
总股本（百万股）	588.10
流通股本（百万股）	458.52
流通股比例（%）	77.97
总市值（亿元）	78.16
流通市值（亿元）	60.94

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：朱金岩

执业证号：S0100515030001

电话：(8610)8512 7532

Email:zhujinyan@mszq.com

研究助理：刘振宇

执业证号：S0100115050027

电话：(8610)8512 7653

Email:liuzhenyu@mszq.com

研究助理：李勇鹏

执业证号：S0100115100037

电话：(8610)8512 7653

Email:liyongpeng@mszq.com

研究助理：樊艳阳

执业编号：S0100116030013

电话：(8601)8512 7604

Email:fanyanyang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	1,104	1,191	1,308	1,432	货币资金	127	523	554	921
减：营业成本	700	753	831	911	应收票据	146	63	161	85
营业税金及附加	11	10	11	12	应收账款	154	71	182	96
销售费用	98	112	123	135	预付账款	1	81	10	90
管理费用	121	114	126	137	其他应收款	2	4	2	4
财务费用	(9)	2	(3)	(7)	存货	284	357	350	425
资产减值损失	11	10	11	11	其他流动资产	322	322	322	322
加：投资收益	38	45	49	53	流动资产合计	1,036	1,421	1,581	1,943
二、营业利润	210	234	258	286	长期股权投资	231	268	309	354
加：营业外收支净额	11	9	9	9	固定资产	1,001	923	834	745
三、利润总额	220	243	266	294	在建工程	10	10	10	20
减：所得税费用	27	30	33	36	无形资产	82	78	73	68
四、净利润	193	213	234	258	其他非流动资产	20	20	20	20
归属于母公司的利润	193	213	233	258	非流动资产合计	1,440	1,341	1,288	1,249
五、基本每股收益 (元)	0.33	0.36	0.40	0.44	资产总计	2,476	2,763	2,869	3,192
主要财务指标									
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	短期借款	10	10	10	10
EV/EBITDA	24.97	24.52	23.11	20.68	应付票据	0	0	0	0
成长能力：									
营业收入同比	1.89%	7.83%	9.83%	9.51%	应付账款	171	260	215	306
营业利润同比	8.5%	6.7%	10.4%	11.6%	预收账款	29	65	38	74
净利润同比	6.7%	10.4%	9.6%	10.5%	其他应付款	8	8	8	8
营运能力：									
应收账款周转率	3.68	8.84	3.81	7.95	0	0	0	0	0
存货周转率	2.47	2.11	2.37	2.14	流动负债合计	217	342	271	398
总资产周转率	0.45	0.43	0.46	0.45	长期借款	201	201	201	201
盈利能力与收益质量：									
毛利率	36.6%	36.8%	36.5%	36.4%	其他非流动负债	0	0	0	0
净利率	17.5%	17.9%	17.9%	18.0%	非流动负债合计	202	202	202	202
总资产净利率 ROA	9.1%	8.9%	9.3%	9.1%	负债合计	419	544	473	600
净资产收益率 ROE	9.5%	9.7%	9.9%	10.1%	股本	588	588	588	588
资本结构与偿债能力：									
流动比率	4.77	4.15	5.83	4.88	资本公积	534	534	534	534
资产负债率	16.9%	19.7%	16.5%	18.8%	留存收益	905	1,067	1,244	1,440
长期借款/总负债	50.4%	38.8%	44.7%	35.2%	少数股东权益	29	29	30	30
每股指标(最新摊薄)：									
每股收益	0.33	0.36	0.40	0.44	所有者权益合计	2,057	2,219	2,396	2,592
每股经营现金流量	0.19	0.67	0.12	0.71	负债和股东权益合计	2,476	2,763	2,869	3,192
每股净资产	3.45	3.72	4.02	4.36					

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师和研究助理简介

朱金岩, 机械行业分析师, 北京大学软件工程硕士, 重点覆盖铁路装备、智能装备、农业机械、仪器仪表等细分行业, 四年从业经验, 2012年加入民生证券。

刘振宇, 北京科技大学材料学本科及硕士, 本科学习金属材料学, 研究生开发杂散电流数据采集系统。在中国冶金科工集团从事投资管理五年, 在北京市规划委系统从事项目管理两年, 2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

李勇鹏, 北京理工大学力学系本科及硕士, 航空航天领域从业7年。先后在中航工业沈飞民机、中国运载火箭技术研究院从事民用飞机设计、航天运输系统领域战略规划、运载火箭总体论证及技术研究、空间机器人、农业机器人等领域研究, 对航空、航天及相关装备制造行业技术趋势、政策方向及行业情况具有深入了解。2015年加入民生证券。

樊艳阳, 机械行业研究助理, 中国人民大学经济学院本科及硕士, 3年财经媒体从业经验, 主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业, 2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。