



2020-03-22

公司研究报告

买入/首次

中原内配 (002448)

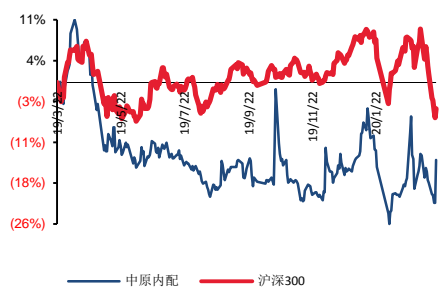
目标价: 7.45

昨收盘: 5.43

可选消费 汽车与汽车零部件

收购军工资产，拓展业务领域

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 607/471 |
| 总市值/流通(百万元) | 3,298/2,560 |
| 12个月最高/最低(元) | 7.16/4.70 |

相关研究报告:

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

助理分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

事件: 公司发布公告, 出资 1.06 亿元投资北京航天和兴科技有限公司 19.8% 股权。

布局军工领域放眼长远发展。 公司作为高端机械加工企业一直积极布局新业务领域, 以保证公司长远发展前景。航天和兴主营导弹及运载火箭相关配套电气设备、机械零部件、结构件的生产与装配, 并已经具备商业运载火箭和导弹的总装设计能力, 是优质的转型投资标的。

市场空间巨大。 航天和兴发展战略定位为以导弹弹体结构及电装设计、导弹地面测发控系统、导弹靶弹及训练弹三大业务为基石业务, 以商业火箭制造及发射服务、军贸导弹武器系统生产制造、航天军工新材料研发及生产为新兴业务, 发展空间巨大。

航天和兴估值不贵, 投资风险可控。 按照公司收购价格、标的公司三年平均业绩承诺, 航天和兴投后估值 7.6 倍, 在军工一级市场上估值仍然合理, 公司投资风险可控。

发动机缸套龙头, 现金流良好支撑外延发展。 公司发动机缸套业务稳定发展, 目前在全球大马力发动机缸套市场市占率领先, 在国内市场更是当之无愧龙头。2019 三季度报显示公司账上现金 3.2 亿元, 资产负债率仅 36%, 现金流良好, 支撑公司外延发展。

商乘并举、传统发动机业务稳定, 保持国际领先地位。 公司商用车发动机缸套产销全球领先, 积极布局发动机钢质活塞、汽车电子等其他零部件业务领域, 商用车、乘用车领域共同发展, 传统发动机业务市场占有率稳步提升, 仍具很好成长性。

投资建议。 我们预计公司 2020、2021 年归母净利润 2、2.5 亿元, 目前股价对应 2020 年动态估值 16.5 倍估值。

风险提示: 汽车行业销量低于预期, 零部件降本幅度大于预期

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|-------|---------|--------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1597 | 1496 | 1544 | 1646 |
| (+/-%) | 6.18 | (6.32) | 3.21 | 6.61 |
| 净利润(百万元) | 281 | 88 | 202 | 253 |
| (+/-%) | 0.77 | (68.83) | 130.47 | 24.94 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.46 | 0.14 | 0.33 | 0.42 |
| 市盈率(PE) | 11.73 | 37.62 | 16.32 | 13.06 |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|--------|--------|---------|---------|--------|
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 货币资金 | 648 | 222 | 815 | 630 | 1,148 | 营业收入 | 1,504 | 1,597 | 1,496 | 1,544 | 1,646 |
| 应收和预付款项 | 482 | 582 | 304 | 628 | 393 | 营业成本 | 879 | 959 | 1,032 | 992 | 1,053 |
| 存货 | 311 | 384 | 346 | 344 | 398 | 营业税金及附加 | 27 | 32 | 28 | 29 | 31 |
| 其他流动资产 | 166 | 448 | 244 | 286 | 326 | 销售费用 | 111 | 115 | 134 | 121 | 124 |
| 流动资产合计 | 1,607 | 1,636 | 1,708 | 1,889 | 2,266 | 管理费用 | 178 | 131 | 153 | 156 | 162 |
| 长期股权投资 | 305 | 370 | 370 | 370 | 370 | 财务费用 | 43 | 36 | 11 | 40 | (7) |
| 投资性房地产 | 77 | 78 | 78 | 78 | 78 | 资产减值损失 | 8 | 7 | 68 | 28 | 34 |
| 固定资产 | 958 | 920 | 872 | 824 | 776 | 投资收益 | 62 | 82 | 32 | 59 | 46 |
| 在建工程 | 37 | 254 | 254 | 254 | 254 | 公允价值变动 | 0 | (6) | (4) | 1 | 1 |
| 无形资产 | 86 | 86 | 83 | 81 | 79 | 营业利润 | 339 | 327 | 99 | 238 | 294 |
| 长期待摊费用 | 16 | 16 | 15 | 13 | 12 | 其他非经营损益 | (3) | 4 | 4 | 2 | 3 |
| 其他非流动资产 | 78 | 101 | 70 | 83 | 84 | 利润总额 | 337 | 331 | 103 | 239 | 297 |
| 资产总计 | 3,824 | 4,144 | 4,133 | 4,275 | 4,602 | 所得税 | 59 | 51 | 16 | 38 | 46 |
| 短期借款 | 147 | 186 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 278 | 280 | 87 | 201 | 251 |
| 应付和预收款项 | 418 | 366 | 364 | 357 | 431 | 少数股东损益 | (1) | (1) | (0) | (1) | (1) |
| 长期借款 | 696 | 388 | 0 | 0 | 0 | 归母股东净利润 | 279 | 281 | 88 | 202 | 253 |
| 其他负债 | 122 | 128 | 126 | 125 | 126 | | | | | | |
| 负债合计 | 1,383 | 1,402 | 667 | 653 | 785 | 预测指标 | | | | | |
| 股本 | 607 | 608 | 608 | 608 | 608 | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 资本公积 | 617 | 647 | 1,247 | 1,247 | 1,247 | 毛利率 | 41.55% | 39.96% | 31.02% | 35.76% | 36.05% |
| 留存收益 | 1,282 | 1,503 | 1,570 | 1,727 | 1,924 | 销售净利率 | 22.57% | 20.48% | 6.60% | 15.39% | 17.87% |
| 归母公司股东权益 | 2,397 | 2,699 | 3,424 | 3,581 | 3,778 | 销售收入增长率 | 27.98% | 6.15% | -6.32% | 3.25% | 6.58% |
| 少数股东权益 | 44 | 42 | 42 | 41 | 40 | EBIT 增长率 | 70.37% | 18.45% | -74.55% | 154.03% | 3.57% |
| 股东权益合计 | 2,441 | 2,742 | 3,466 | 3,622 | 3,818 | 净利润增长率 | 30.15% | 0.77% | -68.83% | 130.47% | 24.94% |
| 负债和股东权益 | 3,824 | 4,144 | 4,133 | 4,275 | 4,602 | ROE | 11.65% | 10.43% | 2.56% | 5.64% | 6.68% |
| | | | | | | ROA | 7.27% | 6.75% | 2.11% | 4.71% | 5.46% |
| | | | | | | ROIC | 18.05% | 13.04% | 2.97% | 9.10% | 8.43% |
| | | | | | | EPS (X) | 0.46 | 0.46 | 0.14 | 0.33 | 0.42 |
| | | | | | | PE (X) | 11.80 | 11.73 | 37.62 | 16.32 | 13.06 |
| | | | | | | PB (X) | 1.38 | 1.22 | 0.96 | 0.92 | 0.87 |
| | | | | | | PS (X) | 2.19 | 2.07 | 2.21 | 2.14 | 2.00 |
| | | | | | | EV/EBITDA (X) | 11.20 | 6.70 | 15.28 | 7.93 | 6.33 |

| 现金流量表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 经营性现金流 | 240 | 106 | 660 | (150) | 466 |
| 投资性现金流 | (771) | (518) | 32 | 59 | 46 |
| 融资性现金流 | 633 | (38) | (100) | (93) | 7 |
| 现金增加额 | 111 | (467) | 593 | (184) | 518 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 华北销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhafll@tpyzq.com |
| 华南销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。