

新股申购策略与新股上市定位

资料来源：世纪天相联盟

2010年7月4日

主办：经纪业务总部

世纪证券：www.cscoco.com.cn

电话：0755-83199599-8151

【风险提示】

风险提示：尊敬的投资者：我们郑重提醒您理性看待市场，没有只涨不跌的市场，也没有包赚不赔的投资，投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市须谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富，安全第一。切勿冒险投资，请切记风险！

主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：中原内配新股分析

【申购指南】

新股名称		中原内配
股票代码及申购代码		002448
发行后总股本（万股）		9,251
发行股份数量（万股）		2,350
网下发行（万股）		470
网上发行（万股）		1,880
发行价格（元）		21.8
发行市盈率（倍）		30.42
发行性质（首发/增发/配股）		首发
公司所属行业		汽车及配件
新股名称		中原内配
公司所处地区		河南省孟州市
网上 申购	网上申购日期	2010.7.5
	网上中签率公告	2010.7.7

【免责声明】《世纪理财》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 gaomy@cscoco.com.cn。

	网上中签结果公告	2010.7.8
	网上资金解冻	2010.7.8
网下 申购	网下申购日期	2010.7.1
	网下配售结果公告	2010.7.7
	网下资金退还	2010.7.7

【新股定价】

附件：中原内配新股分析报告

一、公司介绍

公司属于内燃机配件行业，主营业务为内燃机气缸套的生产和销售，主要产品为各种气缸套，广泛应用于乘用车、商用车、农业机械、工程机械、等动力领域。公司为国内气缸套行业的龙头企业。2006年~2008年，公司市场占有率分别为34%、35%和36.5%，呈现逐年上升趋势。

公司此次发行2,350万股A股，占发行后总股本的25.4%。公司实际控制人为薛德龙，直接持有公司股份2,257万股，占发行后总股本的24.4%。

二、公司竞争优势

从行业竞争者情况的分析来看，我们总结出公司的核心竞争优势。

优势之一：技术领先行业水平

公司从事气缸套生产研究50多年，具有明显技术优势：（1）公司产品性能优于同行；（2）公司是目前国内唯一一家具备大批量生产欧IV、欧V标准气缸套生产能力的企业；（3）公司建有博士后研发基地，产品开发实力雄厚。此外，公司也是首家同时获得中、美、英、德国质量环境体系第三方认证企业。鉴于公司领先的技术水平，公司还负责气缸套领域国家标准的制定和修订工作。

优势之二：规模优势凸显

在国内前五生产企业中，公司产能是排名第二企业的近2倍，是排名第三企业的4倍多。公司生产规模处于行业绝对领先地位，这一方面有利于降低生产成本，另一方面有利于增强公司对下游主机厂的议价能力。此外，公司将成为气缸套行业首家上市公司，随着融资途径的进一步拓展，相比同行其他企业公司的规模优势将进一步凸显。

【免责声明】《世纪理财》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 gaomy@csc.com.cn。

优势之三：稳定、丰富的客户资源是公司未来发展主要凭仗

由于气缸套行业客户培育周期较长，稳定、丰富的客户资源是企业持续快速发展的重要保障。在国内，包括东风康明斯、常柴、中国重汽等在内的主要发动机制造厂都是公司客户；欧洲方面，公司与英国吉凯恩成立合资公司中原吉凯恩，其产品销售将共享吉凯恩集团现有客户，未来将进一步拓展欧洲市场；北美方面，公司已于2008年同墨西哥尼马克公司建立合作关系，并且在2009年新增美国国际卡车客户。此外，公司也是国内唯一一家与美国通用、福特、克莱斯勒三大汽车公司发动机进行主机配套的企业。

三、募投资金项目概况

为缓解产能不足，公司首次公开发行拟募集资金用于1,000万只气缸套项目设，预计项目总投资3.22亿元，2011年一期600万只投产，2012年全部达产。

本次募集资金项目产品面向符合欧III、IV环保排放标准的中、重型发动机及轿车轻型化发动机。项目达产后，公司将新增柴油机缸套产能500万只，轿车发动机铝包容式缸套产能500万只。

图表：公司产能、销量情况预测（2010E-2012E）

		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
产能	商用车及工程机械缸套	700	700	730	730	1,030	1,230
	乘用车缸套	950	950	700	700	1,000	1,200
	农业机械用缸套	520	500	520	520	520	520
	其他类型	50	50	50	50	50	50
	合计	2,220	2,200	2,000	2,000	2,600	3,000
销量	商用车及工程机械缸套	678	635	814	936	1,169	1,380
	乘用车缸套	846	786	507	633	804	1,045
	农业机械缸套	525	463	498	537	578	621
	其他类型	46	35	47	51	55	59
	合计	2,094	1,918	1,865	2,157	2,606	3,106
产能利 用率	商用车及工程机械缸套	96.79%	90.74%	111.45%	128.16%	113.54%	112.20%
	乘用车缸套	89.03%	82.70%	72.37%	90.46%	80.42%	87.12%
	农业机械缸套	101.01%	92.60%	95.70%	103.36%	111.11%	119.44%
	其他类型	91.56%	69.14%	94.30%	101.84%	109.99%	118.79%
	合计	94%	87%	93%	108%	100%	104%

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

初步测算，新增产能全部达产后公司每年将增加营业收入约5亿元，净利润约5,000万元。从公司订单情况及市场需求来看，我们预计2011-2012年公司新增产能将充分释放，公司业绩也将步入快速增长通道。

四、盈利预测

【免责声明】《世纪理财》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 gaomy@csc.com.cn。

图表：中原内配（002448）盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	62,237	74,748	92,725	111,831
增长率	-7.84%	20.10%	24.05%	20.60%
综合毛利率	28.74%	27.60%	28.85%	29.21%
营业成本	44,353	54,118	65,975	79,171
营业税金及附加	419	448	556	671
销售费用	4,328	5,083	6,213	7,493
管理费用	3,715	4,111	5,007	6,039
财务费用	1,483	1,495	1,762	2,013
期间费用合计	9,526	10,689	12,982	15,545
期间费用率	15.31%	14.30%	14.00%	13.90%
减：资产减值损失	326	0	0	0
加：投资收益	125	300	400	500
营业利润	7,738	9,793	13,612	16,945
营业利润率	12.43%	13.10%	14.68%	15.15%
增长率	85.25%	26.56%	39.00%	24.49%
加：营业外收入	354	448	556	671
减：营业外支出	19	37	46	56
利润总额	8,073	10,204	14,122	17,560
利润率	12.97%	13.65%	15.23%	15.70%
所得税	1,450	1,837	2,542	3,161
实际税负比率	17.96%	18.00%	18.00%	18.00%
净利润	6,623	8,368	11,580	14,399
净利润率	10.64%	11.19%	12.49%	12.88%
少数股东损益	-7	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	6,630	8,368	11,580	14,399
增长率	65.92%	26.21%	38.39%	24.35%
总股本(万股)	9,251	9,251	9,251	9,251
每股收益(元)	0.72	0.90	1.25	1.56

资料来源：天相投顾整理

预测公司2010-2012年归属母公司所有者净利润分别为8,368万元、11,580万元、14,399万元，按发行后总股本摊薄的每股收益分别为0.90元、1.25元、1.56元。

综合考虑行业内可比上市公司的估值平均水平、公司自身的行业地位和竞争能力以及汽车行业的估值水平，我们认为公司上市后的合理市盈率应为22-27倍。以2010年的每股收益0.90元进行估算，公司的合理价位应在19.8-24.3元之间。

五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

1、主要原料钢材价格波动风险。如果钢价走势违背我们认为的保持相对稳定的预测而进一

【免责声明】《世纪理财》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 gaomy@csc.com.cn。

步上行，公司在成本控制方面将存在较大压力，公司业绩或被部分吞噬。

2、国内汽车需求低于预期风险。如果商用车销量及乘用车全铝发动机推广进度低于预期，公司气缸套销量可能低于预期。

3、出口没能如期回暖风险。募集资金项目约400万只产能用于出口，如果出口没能如预期的好转，公司募资项目收益可能低于预期。

4、汇率风险。随着人民币汇改的逐步进行，人民币进一步升值，公司产品出口价格优势将被削弱，同时外汇收入也将遭受损失。