

方正证券研究所

汽车行业分析师：周 娅

电话：(8610) 68584833

电邮:zhouya@foundersc.com

联系人：傅敏

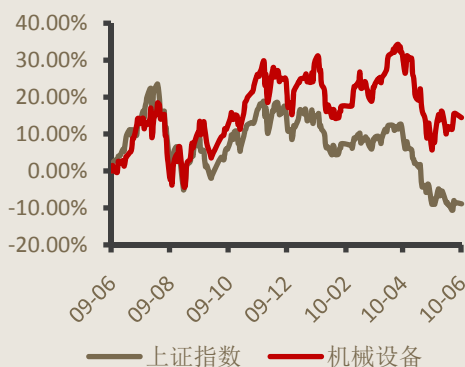
电话：(86731) 85832274

电邮: fumin@foundersc.com

发行上市资料

发行价格（元）	
A 股发行股数（万股）	2350
发行前总股本（万股）	6901
发行后总股本（万股）	9251
发行日期	2010/7/5
发行方式	网下发行+网上申购
主承销商	国信证券
上市日期	-

机械行业相对上证指数表现



请务必阅读最后特别声明与免责条款

亚洲最大的气缸套专业制造商

中原内配（002448）新股投资价值分析

新股投资价值分析
2010.07.05

投资要点

※亚洲气缸套行业龙头地位稳固， 国内外销量数十年蝉联榜首

公司拥有近 50 年的气缸套制造历史，是亚洲最大的气缸套生产企业。公司的研发实力雄厚、技术水平国际领先，是国内唯一具备大批量生产欧 IV、欧 V 标准气缸套能力、唯一与通用、福特、克莱斯勒等美国三大车企发动机进行主机配套、唯一进入康明斯、国际卡车等全球采购系统的发动机零部件企业；也是行业内极少数几家具备自主创新能力，能够与主机厂进行同步设计、同步开发的企业之一。2006 年-2008 年，公司国内市场占有率分别为 34%、35%和 36.5%，连续 21 年居国内市场产销量第一，连续 19 年居亚洲市场产销量第一。

※受益于产品升级及结构优化，毛利率显著改善并有望维持在 30%左右

公司不断优化产品结构，毛利率较高的商用车及工程机械气缸套销售占比由 2007 年的 32.4%提高到 2009 年 43.6%。2009 年，毛利率达到了 28.86%。同时，随着毛利率较高的出口业务收入占比持续提升，以及受环保法规的限制，产品升级需求的进一步增强，高附加值产品的占比将进一步提高，未来几年毛利率有望维持在 30%左右，与同行相比处于较高水平。

※汽车发动机轻量化趋势形成，带来新的发展空间

在全球能源问题依旧突出的大背景下，全铝发动机将成为乘用车发动机发展的重要方向。目前，国外乘用车全铝发动机的普及率已达到 50%，而我国仅为 10%左右，未来我国全铝发动机市场空间巨大。公司早在 2002 年就已为美国三大汽车公司的全铝发动机提供气缸套，凭借先发优势，将在国内全铝气缸套市场占据领先地位。

※募投项目突破产能瓶颈，推动主业再入成长期

公司本次募集的资金将主要用于年产 1000 万只气缸套项目、研发中心及信息化建设项目。项目达产后，将形成年产 3500 万只气缸套的综合生产能力。同时，公司每年新产品开发数量将提高 30%以上，新产品研发周期将缩短三分之一，新产品一次开发成功率将提高 10%以上。目前，公司的商用车气缸套产能严重不足，募投项目将使公司的产能瓶颈得以缓解，同时也为全铝气缸套市场的扩张奠定基础，推动主业再次步入快速成长期。

※盈利预测与估值

我们预计 2010-2012 年公司归属母公司的净利润分别为 0.91 亿、1.21 亿、1.34 亿，对应发行后的每股收益为 0.98 元、1.3 元、1.45 元。参考汽车零部件行业相关上市公司估值水平，我们认为公司对应 2010 年合理估值区间为 21 倍-26 倍，对应股价为 20.55 元-25.45 元。

※风险提示

经济周期波动的风险；原材料价格波动风险；国外市场波动风险。

一、公司概况

1、历史沿革

公司前身为 1958 年设立的国营孟县机械厂，是国内最早从事内燃机气缸套专业生产的企业之一。1990 年 3 月 25 日，公司在河南省孟县工商行政管理局登记注册，名称为河南省中原内燃机配件股份有限总厂，注册资本 1,216 万元。1996 年 12 月 29 日，公司在河南省工商行政管理局重新办理了股份有限公司登记手续，注册资本仍为 1,216 万元，同时名称变更为河南省中原内配华河股份有限公司。2000 年，公司送红股、资本公积金转增股本并进行配股，总股本达到 6,101.05 万股，名称变更为河南省中原内配股份有限公司。2003 年，公司原法人股和内部职工股全部转让予 38 名自然人，股份总额不变。2007 年，公司以每股 6.5 元价格增资引入郑州宇通集团有限公司和自然人杨帆两名股东，注册资本增至 6,901 万元。

2、股权结构

公司原控股股东及实际控制人为公司董事长薛德龙，持有公司 22,573,861 股股份，占本次发行前股份的 32.71%。公司本次拟发行人民币普通股 2,350 万股，占发行后总股本 25.40%，发行前后的股本结构如图表 1 所示。

图表 1 公司发行前后股本结构变化

股东	发行前		发行后	
	持股数 (万股)	持股比 例(%)	持股数 (万股)	持股比 例(%)
薛德龙	2257	33	2257	24
张冬梅	793	11	793	9
宇通集团	750	11	750	8
其他 37 名自然人股东	3101	45	3101	34
社会公众股东	—	—	2350	25
合计	6901	100	9251	100

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

二、气缸套行业龙头，国内外销量数十年蝉联榜首

1、研发实力雄厚，主业竞争优势突出

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。

公司具备丰富的气缸套设计、制造、测试经验，在气缸套材质、加工技术、测试技术等方面的研发水平卓越，并形成公司持续发展的核心技术。

图表 2 公司技术研发水平

技术类别	研发水平
气缸套设计、开发和测试	拥有符合国际规范的全套测试设备，包括意大利 COORD3 三座标测量仪、HOMMEL 粗糙度仪、泰勒圆柱度仪、模拟穴蚀试验机、台架试验机等，具有绝对优势；
气缸套材料开发	开发了高硼铜合金铸铁、铸态贝氏体合金铸铁等材质，正从事更高强度材质的开发；
气缸套内表面珩磨技术	自 1996 年开始普遍采用平台珩磨网纹技术；
气缸套表面改性技术开发	开发了 QPQ 处理、表面磷化、表面激光淬火、内孔表面渗氮和等离子多元素共渗、高频淬火处理等表面改性技术，显著提高气缸套局部表面的耐磨性能和耐腐蚀性能；

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

公司拥有近 50 年的气缸套制造历史，自 1983 年以来一直参与主机厂发动机的设计和开发，积累了丰富的设计和制造经验，培育了大量的设计、开发和工艺专家，目前已具备与主机厂同步设计、同步开发能力。仅“十五”期间，公司技术研发中心进行重大技术改革 27 项，完成技术攻关 326 项，完成新产品、新工艺改进 267 项，强大的自主创新能力支撑了公司的快速发展。

图表 3 公司的主业竞争优势

项目	竞争优势
主机配套能力	国内同行业中唯一具备大批量生产欧 IV、欧 V 标准气缸套能力的企业；
	国内同行业中唯一与通用、福特、克莱斯勒等美国三大车企发动机进行主机配套的企业；
	唯一进入康明斯、国际卡车等全球采购系统的发动机零部件企业；
	行业内极少数几家具备自主创新能力，能够与主机厂进行同步设计、同步开发的企业之一；
行业技术地位	全国内燃机标准化技术委员会气缸套工作组（SC/TC177/WG3）召集单位；
	先后主持完成了 5 项国家标准的制定和修订工作，另有 2 项国家标准的制定和修订工作已经进入标准评审阶段；

专利技术水平	拥有多项气缸套关键技术的自主知识产权，取得国家专利 30 项，另有已受理专利 35 项；
先进产品	国家级重点新产品：研制的“平顶网纹气缸套”、“康明斯 C 系列气缸套”、“铸态贝氏体合金灰铸铁气缸套”、“外径均布毛刺气缸套”等产品，填补了国内气缸套行业空白； 国际先进水平产品：研制的“平台珩磨网纹气缸套”、“康明斯 C 系列气缸套”等；
品牌优势	“河阳牌”商标是国内气缸套行业中唯一被国家工商行政管理总局商标局认定的“中国驰名商标”；

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

公司凭借雄厚的研发实力、领先的技术水平，跃升为亚洲最大的气缸套生产企业，并为公司实现“发展成为全球最大的气缸套生产基地”的战略目标奠定了坚实的基础。

2、客户资源丰富，市场占有率数十年蝉联榜首

公司生产的气缸套是内燃机中工作条件最恶劣、最关键的零件之一，广泛应用于乘用车、商用车、农业机械、工程机械、船舶、园林机械、铁道内燃机车等动力领域。

公司凭借卓越的研发实力、优良的产品质量和强大的主机配套能力赢得了丰富的客户资源，与众多实力雄厚的主机厂商建立起长期的战略合作伙伴关系。

在国际市场，公司与福特、通用、克莱斯勒、戴姆勒·奔驰、康明斯、国际卡车、巴西 MWM、尼玛克、标致雪铁龙、马自达、斗山大宇等国际知名企业建立了战略合作关系。公司是美国康明斯全球采购系统 C 系列气缸套独家供应商。

图表 4 公司与国外重点客户合作情况

企业名称	合作关系
康明斯	独家为康明斯全球提供 C 系列气缸套，并供应康明斯巴西 CBL、美国 MDC、CDC、英国 DEP、SLP、EGL、澳大利亚等下属公司；
尼玛克	2008 年与尼玛克合作，主要为福特、通用、克莱斯勒等主机厂配套；
国际卡车	2009 年 3 月与国际卡车签署四类产品的销售合同，进入国际卡车的全球零部件采购系统；
科斯特罗马	2008 年开始与其签署产品销售合同，并成为其主要供应商；

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

在国内市场，公司的主要客户有：中国重汽、东风康明斯、东风朝柴、一汽大柴、一汽锡柴、广西玉柴、中国一拖、上柴、雷沃动力、扬柴、新柴、云内动力、全柴、莱动、江苏四达、奇瑞汽车、东安动力、南汽名爵、江铃汽车、常柴股份、常发动力、江淮动力等，本公司占据上述公司气缸套采购量的 50%~100%。

图表 5 公司与国内重点客户合作情况

企业名称	合作关系
中国重汽	2006 年成为其配套供应商，对其销售量占其气缸套采购量的 90%左右；
东风康明斯	2001 年成为其合作伙伴，2002 年正式建立配套关系；
东风朝柴	1997 年成为其零部件供应商，对其销售量占其气缸套采购量的 80%以上；
常发动力	2003 年成为其零部件供应商，对其销售量占其气缸套采购量的 90%以上；
江淮动力	1985 年成为其零部件供应商，对其销售量占其气缸套采购量的 90%以上；
一汽锡柴	1995 年为其各类发动机提供配套，是其主要供应商和战略合作伙伴；
广西玉柴	1990 年为其各类发动机提供配套，是其核心战略供应商、优秀供应商、玉柴供应商结合体的核心成员企业；
常柴股份	1985 年为其发动机提供配套，是其气缸套的主要供应商；

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

2008 年公司气缸套产量超过 2,000 万只，产品国内市场占有率达到 36.50%，全球市场占有率超过 10%。2008 年，国内主要气缸套企业的产量具体情况如图表 6 所示。

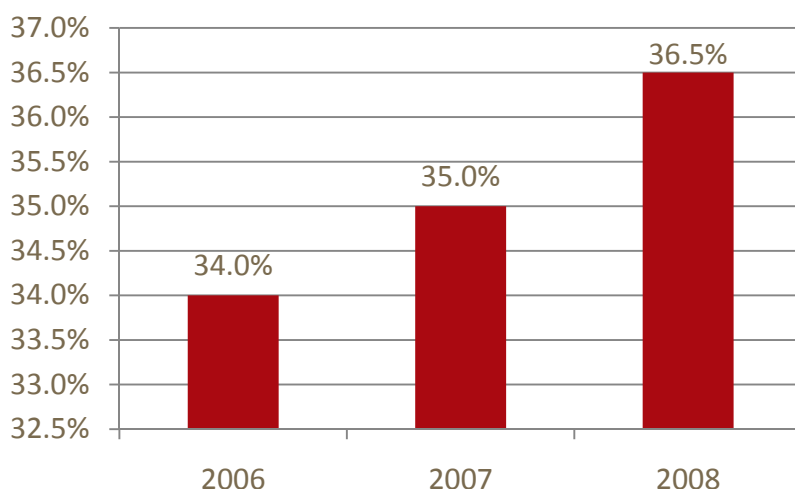
图表 6 国内主要气缸套企业产量情况（2008 年）

企业名称	产量（万只）
河南省中原内配股份有限公司	2,060
扬州五亭桥缸套有限公司	1,177
广东省肇庆动力配件有限公司	460
江苏爱吉斯海珠机械有限公司	452
成都银河动力配件股份有限公司	211
合计	4,360

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

2006 年-2008 年，公司国内市场占有率分别为 34%、35%和 36.5%，逐年成上升趋势。

图表 7 2006-2008 年公司国内市场占有率



资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

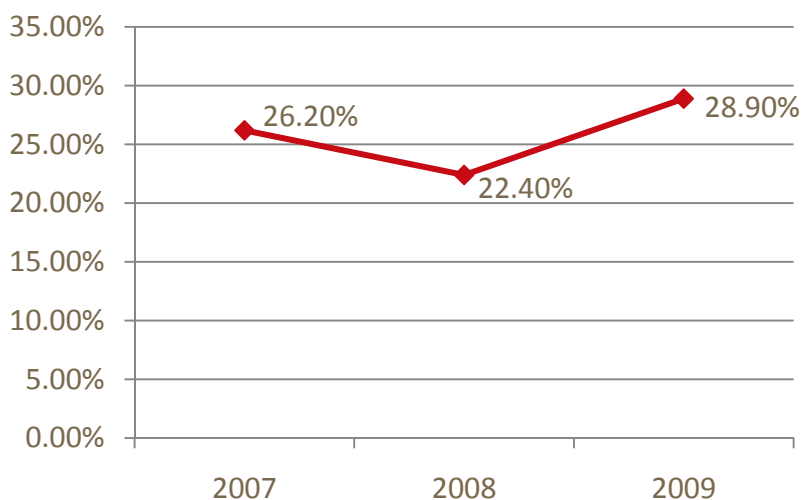
截至 2008 年底，公司气缸套产品连续 21 年居中国市场产销量第一，连续 19 年居亚洲市场产销量第一。

三、毛利率显著改善并有望维持在 30%左右

1、2009 年公司毛利率显著改善

2007-2009 年，公司主营业务毛利率的变化情况如图表 8 所示。

图表 8 2007-2009 年公司主营业务毛利率



资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

2008 年，受全球金融危机的影响，公司 2008 年度主营业务毛利率下滑，但与行业平均值仍保持相同水平。

2009 年度,随着全球经济逐渐回暖,市场需求持续增长,同时,公司加大了对新产品、新技术的研发投入,调整了产品结构,提升了产品附加值,使公司产品毛利率提升较大。此外,原材料价格低价运行,使公司产品毛利率有了一定的增长。上述因素导致公司主营业务毛利率上升了 6.47 个百分点,提高至 28.86%。

2、受益于产品升级及结构优化,毛利率有望维持在 30%

2007-2009 年公司各类产品在国内外市场的毛利率如图表 9 所示。

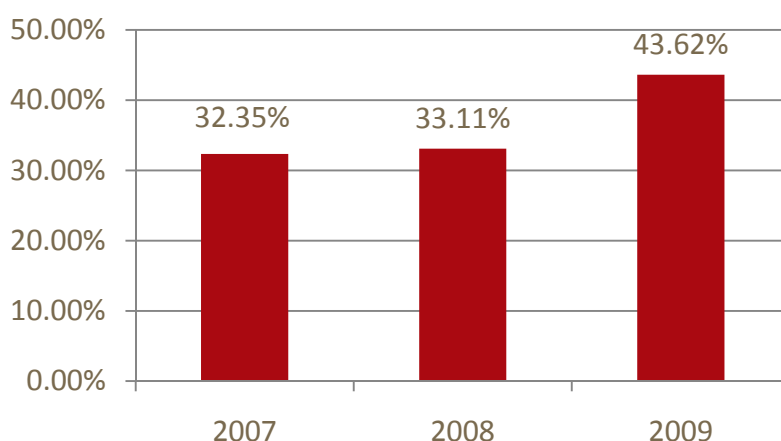
图表 9 2007-2009 年公司各类产品毛利率

	产品类别	2007 年	2008 年	2009 年
国内市场	乘用车缸套	29.72%	25.74%	31.31%
	商用车及工程机械缸套	27.73%	27.07%	28.83%
	农业机械缸套	22.07%	19.34%	23.28%
	其他	64.20%	40.84%	46.81%
国外市场	乘用车缸套	23.81%	12.35%	33.64%
	商用车及工程机械缸套	23.03%	22.45%	30.86%
	农业机械缸套	21.95%	21.61%	25.61%
	其他	69.42%	38.11%	56.06%

资料来源: 公司招股说明书 方正证券研究所

近几年,公司不断优化产品结构,毛利率较高的商用车及工程机械气缸套销售占比持续提升,由 2007 年的 32.4% 提高到 2009 年 43.6%;而农用机械气缸套的销售占比将逐渐下降。

图表 10 2007-2009 年公司商用车及工程机械气缸套销售占比



资料来源: 公司招股说明书 方正证券研究所

从 2009 年各类产品的毛利率数据来看,国外市场的毛利率比国内市场均高出 2 个百分点以上。自 2009 年下半年以来,出口市场随着欧美主要经济体的经济复苏开始恢复增长,尤其是以美国三大汽车公司为代表的国际汽车行业整合基本完成,全球汽车市场在各国消费

政策的刺激下恢复需求。从 2009 年下半年开始，乘用车市场得到快速恢复，对气缸套的需求量逐月回升。2009 年 6 月，公司乘用车气缸套出口销量为 41.66 万只；2009 年 12 月公司乘用车气缸套出口销量已达到 65.54 万只，比 6 月份增长了 57.33%，接近历史最好水平。本公司未来的出口业务将保持快速发展的趋势，出口业务收入占比将持续提高，也会带动主营业务毛利率的上升。

随着环保法规的限制，欧美汽车消费市场正逐步推行欧 IV、欧 V 环保标准的发动机。2009 年 9 月，欧洲已经开始强制实施欧 V 标准，其他地区市场亦同步跟进。随着更高的环保要求和技术创新，气缸套产品升级需求进一步增强，公司作为行业龙头，将在中高端市场占据核心地位，高附加值产品占比将持续提高，从而拉动毛利率的提升。

四、汽车发动机轻量化趋势带来新的发展空间

随着世界经济的复苏，石油价格在未来仍将回到高位，全球能源问题依旧突出。在此背景下，市场对低油耗驱动设备的需求将增加，轻型化和混合动力将是乘用车发动机发展的重要方向，上述发动机发展的前提是采用全铝发动机。

目前，国外主要乘用车生产企业正在开始广泛使用新型、轻型化全铝发动机，普及率已达到了 50% 以上。

而在我国，由于机体压铸技术的原因，尚未完全过关，目前各发动机企业加大研发力度，已有部分企业在部分产品上开始使用，目前的普及率约为 10% 左右。

2008 年以前，国内汽车市场中全铝发动机基本全部由国外进口，并且主要在国内合资品牌高端车型中使用。自 2008 年以来，奇瑞汽车、一汽轿车、北汽名爵、东风汽车、哈飞汽车、长城汽车等国内汽车厂商也相继在中小排量车型中配备了全铝发动机。随着发动机节油性，环保型，动力性要求的提高，由于能够克服传统发动机重量大、散热差，达到节省油耗和提高动力性的目的，全铝发动机已成为市场发展的方向。未来我国全铝发动机市场空间巨大，乘用车全铝发动机在国内的推广普及将为气缸套行业带来新的广阔市场空间。

公司早在 2002 年就已为美国三大汽车公司的全铝发动机提供气缸套，在行业具有先发优势。2006 年开始率先与奇瑞汽车进行全铝发动机协同研发，并在 2007 年成为奇瑞汽车发动机气缸套的独家供应商。目前，公司的铸入式气缸套已经开始为奇瑞汽车、一汽轿车、神龙富康、北汽名爵的全铝发动机配套。未来，随着公司产能的扩大，本公司将大力拓展国内全铝气缸套市场，凭借行业先发优势，在国内全铝气缸套市场占据领先地位。全铝发动机气缸套将为公司带来新的发展空间，成为公司未来新的有力增长点。

五、募投项目突破产能瓶颈，推动主业再入成长期

公司本次募集的资金将主要用于年产 1000 万只气缸套项目、研发中心及信息化建设项目。

图表 11 募投项目建设情况

	项目名称	总投资（万元）
1	新建年产 1000 万只气缸套项目	32,160.00
2	研发中心及信息化建设项目	6,972.80

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

新建气缸套项目建设期为两年，建设期大部分时间为厂房新建、改造及设备考察、购置、安装调试，建设期的第二年在建设的同时开始部分生产，预计第二年达到年产 600 万只气缸套，第三年满负荷生产，达到 1,000 万只气缸套的生产水平。项目达产后，将分别新增柴油机气缸套和轿车铝包容式气缸套产能 500 万只，形成年产 3,500 万只气缸套的综合生产能力。

图表 12 新建气缸套项目经济效益

指标名称	备注
税前的投资回收期	6.28 年（含建设期）
税后的投资回收期	7.29 年（含建设期）
税前的财务内部收益率	20.39%
税后的财务内部收益率	16.08%
年新增销售收入	48,535 万元
年新增利润总额	6,628 万元
年新增税后利润	4,971 万元

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

新建研发中心及信息化建设项目建成后，公司每年新产品开发数量将提高 30%以上，新产品研发周期将缩短三分之一，新产品一次开发成功率将提高 10%以上，研发资源占用将降低 50%。

图表 13 研发中心及信息化建设项目经济效益

指标名称	备注
综合经济效益	3,000 万元以上
新产品开发数量	提高 30%以上
新产品研发周期	缩短三分之一
新产品一次开发成功率	提高 10%以上
研发资源占用	降低 50%
向主机厂客户的产品推荐成功率	提高 20%
年实现批产新产品数量	由目前的 30 种增加到 50 种
批产新产品的销售金额占比	提高 40%

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

目前，公司已针对募投项目进行相应的客户开发，分别与德国戴姆勒·奔驰公司、奇瑞、标致雪铁龙、国际卡车等公司合作开发了商用车及轿车全铝气缸套项目。

图表 14 公司募投项目市场开发情况

项目名称	主要内容
德国戴姆勒·奔驰公司发动机气缸套开发项目	奔驰公司正在研发新一代重型发动机，预计未来 2-3 年内气缸套需求量超过 110 万只，全部达产后气缸套需求量高达 1,000 万只以上。公司采用由奔驰公司提出零件质量目标，公司自选材质、联合开发的合作方式，已成为其重型发动机项目的气缸套首选合作商。
奇瑞 1.6L、2.0L 铝包容气缸套项目	奇瑞与世界著名的奥地利 AVL 发动机公司共同开发 ACTECO 发动机项目，联合设计从 0.8 升到 4.0 升的 18 款发动机，全部达到欧 IV 排放标准。本项目铝包容气缸套产品主要用于奇瑞 1.6L 和 2.0L 两个系列的汽油发动机，为奇瑞公司的主推机型，预计在 2013 年，年产量可达 100 万台，年气缸套需求量 400 万只。公司于 2005 年就已经与奇瑞公司进行了产品同步开发，于 2006 年 11 月完成上述机型的开发，并实现批量生产。
标致雪铁龙气缸套项目	目前标致雪铁龙集团正致力于全球平台的欧 V 排放新型铝合金发动机开发，预计形成缸套需求量 500 万只/年，预计 2010 年将批量生产。
巴西国际卡车（MWM）重型发动机气缸套研发项目	该项目是为美国国际卡车和巴西国际卡车正在研发的新一代发动机配套，主要开发三种型号的中重型卡车发动机气缸套产品，由本公司自选材质、自行设计研发，产品排放水平将达到欧 IV 以上标准。公司已经开始向国际卡车和巴西 MWM 公司进行批量供货，并且供货数量持续增加，预计未来 2-3 年将分别形成 70 万只/年和 80 万只/年的气缸套需求量。

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

本次募集资金项目柴油机气缸套产品，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，主要用于配套重卡等商用车。目前，我国的重卡已实施国 III 标准，预计 2012 年将实施国 IV 标准，公司募投项目柴油机气缸套产品将具有先发优势，将有助于公司继续扩大商用车气缸套市场。同时，募投项目轿车全铝气缸套产品前期将配套于奇瑞等自主品牌发动机，随着全铝气缸套市场的成熟，将为公司大规模开拓全铝发动机气缸套市场奠定基础。两项产品都是

公司未来发展的重要增长动力，募投项目建成、产能释放后，有望再次推动公司进入快速成长期。

六、盈利预测与估值

假设宏观经济稳定，国内外汽车市场的发展符合预期，原材料价格基本稳定，我们预期 2010-2012 年公司主营业务收入分别为 7.85 亿元、9.37 亿元、11.05 亿元，年增长率分别为 26.99%、19.35%、17.98%；乘用车气缸套销售收入分别为 1.14 亿元、1.4 亿元、1.71 亿元，年增长率分别为 34%、23%、21.5%；商用车及工程机械气缸套销售收入分别为 4.86 亿元、5.88 亿元与 7.06 亿元，年增长率分别为 30%、21%、20%；农业机械气缸套销售收入分别为 1.71 亿元、1.93 亿元与 2.12 亿元，年增长率分别为 16%、13%、10%。

图表 15 各类产品销售收入预测

项目（百万）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
乘用车气缸套	132	85	114	140	171
商用车及工程机械气缸套	377	374	486	588	706
农业机械气缸套	140	147	171	193	212
其他	11	12	14	15	17
主营业务收入总计	660	618	785	937	1105

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

毛利率方面，随着全球经济回暖和需求上升，钢铁和有色金属等原材料存在进一步涨价的风险，将直接增加公司的生产成本。但公司通过优化产品结构、加快产品升级，高附加值产品比重将不断提高，同时，出口业务也将复苏扩张，有助于综合毛利率的提升。在上述因素的综合影响下，预计未来 2-3 年，公司的毛利率将维持在 28.5%-29.5%之间。

预计 2010-2012 年，管理费用率将维持在 6.19%-6.7%之间；销售费用率将维持在 6.85%-7.15%之间。待募集资金到位后，部分借款的归还还将使得公司的财务费用下降，预计 2010-2012 年财务费用率将维持在 0.8%-1.4%之间。

图表 16 中原内配利润预测

损益表（百万元）	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	622	793	946	1117
减：营业成本	444	565	667	792
营业税金及附加	4	6	7	8
销售费用	43	57	65	78
管理费用	37	53	59	69

财务费用	15	11	9	9
资产减值损失	3	1	-1	1
加：投资收益及汇兑净损益	1	6	3	1
二、营业利润	77	106	143	161
加：营业外收支净额	3	5	4	3
三、利润总额	80	111	147	164
减：所得税费用	14	20	26	30
四、净利润	66	91	121	134
其中：归属母公司净利润	66	91	121	134
少数股东权益	0	0	0	0
五、总股本（百万股）	69	93	93	93
六、全面摊薄每股收益（元）	0.95	0.98	1.30	1.45

资料来源：方正证券研究所

综合上述分析，我们预计 2010-2012 年中原内配归属母公司的净利润分别为 0.91 亿、1.21 亿、1.34 亿，对应发行后的每股收益为 0.98 元、1.3 元、1.45 元。参考汽车零部件行业相关上市公司估值水平，我们认为公司对应 2010 年合理估值区间为 21 倍-26 倍，对应股价为 20.55 元-25.45 元。

七、风险提示

经济周期波动的风险。内燃机主要用于汽车、工程机械、农业机械和船舶行业，其生产和销售受宏观经济影响，产业发展与宏观经济的相关性明显。国际和国内宏观经济的周期性波动引致消费能力和整车需求的变动，将对内燃机生产和销售带来影响。公司作为内燃机零部件供应商，也必然受到经济周期波动的影响。

原材料价格波动风险。公司产品的主要原材料包括生铁、废钢、有色金属和金属炉料等，在主营业务成本中约占 55%。目前，钢铁和有色金属等原材料价格在国内经济增长刺激下，呈现止跌回稳态势。随着全球经济回暖和需求上升，钢铁和有色金属等原材料存在进一步涨价的风险，原材料价格的上涨将直接增加公司生产成本。

国外市场波动风险。受金融危机影响，全球汽车消费市场需求减缓，公司出口业务出现波动，销售收入占比由 2007 年的 36.72% 下降为 2009 年的 29.68%。随着全球经济复苏，产品出口月度销量保持环比持续增长，截至 2009 年 12 月，公司产品出口月度销量为 98.02 万只，接近历史最好水平。尽管公司目前的出口业务发展较好，但如果国际经济形势继续出现大的波动，公司仍然面临出口业务波动的风险。

汇率风险。出口销售主要采用美元作为结算货币。尽管公司在拓展国际市场业务时，与客户在合同中确定了双方共同承担汇率变化风险的条款。但是，人民币升值对公司的经营仍将产生一定不利影响。

净资产收益率下降的风险。本次发行完成后，公司净资产将有较大幅度的增长。而募集资金投资项目的全部建成投产并产生效益需要一定时间，预计本次发行后，公司净资产收益率与过去年度相比将出现较大幅度的下降。因此，短期内本公司存在因净资产增长较快而导致净资产收益率下降的风险。

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上;
增持: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%;
中性: 预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%;
减持: 预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明:

增持: 预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上;
中性: 预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%;
减持: 预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款:

本报告版权归“方正证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“方正证券”, 且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址:	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼研究中心 (410015)	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 (310006)
电话:	(86731) 85832274	(86571) 87782600
传真:	(86731) 85832380	(86571) 87782600
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com