

评级：审慎推荐

汽车零部件

公司研究报告

第一创业证券研究所

分析师：郭强 S1080510120010

联系人：李人杰

电话：0755-82481505

邮件：lirenjie@fcsc.cn

中原内配（002448.SZ）

——积极进取，打造内燃机气缸套领域王者

交易数据

52周内股价区间(元):	27.12-54.8
总市值(百万元):	3049.14
流通股本(百万股):	23.5
流通股比率(%):	25.4%

资产负债表摘要(03/11)

股东权益(百万元):	923.75
每股净资产:	9.99
市净率:	3.30
资产负债率:	27.8%

中原内配股价与沪深300指数表现对比



相关报告

事件:

- 前期公司发布公告，公司气缸套通过菲亚特动力科技公司（FPT）第三方审核，正式成为菲亚特动力科技公司供应商，为公司开拓欧洲市场进一步打开了大门。

点评:

- **小行业、大企业** 公司从事内燃机气缸套的生产和销售，是亚洲最大的气缸套生产企业，气缸套年产量超过 2000 万只，国内市场占有率超过 35%。公司从事气缸套生产历史悠久，技术工艺经验积累相对深厚，国内各大柴油机公司和部分乘用车公司都是其客户，客户覆盖面很广。国内气缸套市场容量大致在 8000 万-9000 万套，销售收入约为 25-30 亿。公司作为气缸套领域的领军企业，在相对不算大的行业内牢牢占据第一的市场份额，取得了令人称道的业绩。公司 2010 年发行上市后，借力资本市场，发展进一步加速，预计未来市场份额有望进一步扩大，老大位置难以撼动。
- **海外业务开拓卓有成效** 伴随汽车业全球分工协作的趋势，国外各大主机厂纷纷实行零部件全球采购战略，中国作为全球最大的汽车市场，为零部件企业提供了巨大的市场空间。在汽车零部件常规产品上，国内零部件企业技术、质量进步很快，在产品性能上，同国外企业无明显差距。由于国内企业相对欧美外资企业明显的成本优势，一方面欧美零部件企业纷纷随整车厂进入中国，本地化生产降低成本，另一方面欧美各大汽车公司纷纷加大从国内采购零部件的品种和数量，以降低其整车成本。整车厂国内采购一般是由整车厂提供图纸和技术要求，国内零部件公司按其要求生产加工，对其质量管理能力要求较高。公司早已通过 ISO/TS16949 体系认证，符合国外汽车公司质量体系要求，公司生产的气缸套属于铸造机加工件，不涉及汽车电控标定等方面，属于国内企业的强项和优势产品，较为适合国外汽车公司在国内批量采购。公司早已打入福特、通用、克莱斯勒、康明斯、国际卡车等配套体系，此次打入菲亚特体系是公司发挥自身优势，外资降低成本的必然结果。预计公司未来 2-3 年会逐步打入新的国际汽车公司配套体系，而随着海外经济复苏，国外汽车行业将保持平稳增长，从国内采购力度将



加大，未来几年，公司海外业务将保持 30%以上的增长。

- **乘用车缸套将成重要增长极** 公司乘用车缸套在总体销售收入中占比约为 20%左右，主要为美国三大汽车公司配套，出口为主。目前国内外中小功率乘用车发动机主流为全铝发动机，随着国内各大汽车公司纷纷新建和扩建发动机产能，势必要加大铸入式气缸套的采购。公司的铸入式气缸套已开始为奇瑞、一汽轿车、神龙、南汽名爵配套，随着公司在乘用车气缸套领域的市场开拓以及已配套的公司产品上量，公司乘用车气缸套产销量有望迎来高速增长。
- **股权激励，推进成长** 公司前期发布了股票期权激励计划(草案)，行权条件为在授予日当年实现的净利润在授予日前三年净利润平均数基础上增长 20%，加权平均净资产收益率不低于 10%，行权价格为 39.21 元/股。在公司发行上市，资金实力显著增强的情况下，人才就成为公司能否进一步做大做强的关键因素。在汽车行业持续景气的情形下，各厂商都在扩张，对行业内成熟工程技术人才的需求日益增长，秉承“财散人聚、财聚人散”的理念，公司实施股票激励，有利于公司吸引和保留优秀的管理、技术人才和业务骨干，激发大家工作热情，克服公司地理位置劣势，对公司业务的开展将产生积极的影响。值得一提的是，公司目前股价为 36.26 元，低于行权价 39.21 元，某种程度上为公司股价提供了一定的安全保障。
- **给予“审慎推荐”投资评级** 预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.36 元、1.72 元、2.07 元，动态市盈率为 26.6 倍、21.1 倍、17.5 倍，考虑到汽车行业整体估值水平，给予公司“审慎推荐”投资评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧、国内汽车销售增速进一步下滑、海外市场复苏缓慢。



表 1、中原内配盈利预测简表

单位: 万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	62,237	82,224	97,702	117,243	134,829
同比 (%)	-7.8%	32.1%	18.8%	20.0%	15.0%
营业毛利	17,884	26,800	30,190	36,566	42,454
同比 (%)	19.4%	49.9%	12.7%	21.1%	16.1%
归属母公司净利润	6,629	10,409	12,591	15,928	19,184
同比 (%)	65.9%	57.0%	21.0%	26.5%	20.4%
总股本 (万股)	9,251.0	9,251.0	9,251.0	9,251.0	9,251.0
每股收益 (元)	0.72	1.13	1.36	1.72	2.07
ROE	22.2%	11.7%	12.4%	13.6%	14.0%
P/E (倍)	50.6	32.2	26.6	21.1	17.5

资料来源: 公司年报、第一创业证券研究所预测

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120