

中鼎股份 (000887) / 汽车零部件

控股股东拟增持 1-2% 公司股份
中报业绩预增 30-40%

评级：买入(维持)

市场价格：22.09

目标价格：28—30

分析师：王华君

执业证书编号：S0740517020002

电话：01059013814

Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

联系人：朱荣华

Email: zhurh@r.qlzq.com.cn

联系人：范炜

Email: fanwei@r.qlzq.com.cn

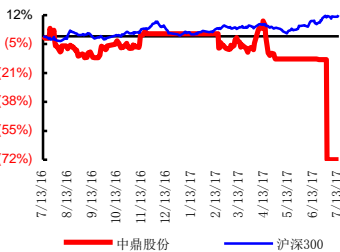
联系人：于文博

Email: yuwb@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,234
流通股本(百万股)	1,214
市价(元)	22.09
市值(百万元)	27,269
流通市值(百万元)	26,811

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 《中鼎股份 (000887)：一季报预增 30-40%；传统主业稳健增长，战略布局汽车电子、新能源汽车》-2017.04.23
- 2 《中鼎股份 (000887)：橡胶件龙头，大力布局汽车电子 (ADAS)、新能源汽车》-2017.03.28
- 3 《中鼎股份：战略转型节能环保、新能源汽车领域，环保发动机、充电桩等打开成长空间》-2014.12.17

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6,543.08	8,384.36	10,099.65	11,904.02	14,038.25
增长率 yoy%	29.82%	28.14%	22.80%	1.87%	17.93%
净利润	713.71	901.05	1,326.83	1,603.21	1,904.92
增长率 yoy%	25.97%	26.25%	47.25%	20.83%	18.82%
每股收益 (元)	0.59	0.76	1.10	1.32	1.57
每股现金流量	0.90	0.74	0.65	0.97	1.16
净资产收益率	19%	14%	17%	18%	20%
P/E	46	45	21	17	14
PEG	1.5	0.61	0.66	0.90	0.80
P/B	7.8	4.3	3.7	3.2	3.0

备注：

投资要点

- **事件 1：**考虑到要约收购的复杂性，控股股东中鼎集团将终止筹划要约收购公司股份事宜，并承诺在未来 12 个月内不再进行要约收购。
 - **事件 2：**基于对中国经济前景的看好及对公司未来发展的信心，中鼎集团拟自公司股票复牌后的 6 个月内增持 1%-2% 公司股份。
 - **公司 2017 年一季度收入 24.28 亿元，同比增长 37.06%，实现归母净利润 3.13 亿元，同比增长 32.89%。**业绩增长主要原因：(1) 主营业务经营业绩持续增长；(2) 德国 AMK、THF 公司并购，合并范围发生变化，增厚业绩。
 - **公司预计半年报业绩 6.15-6.62 亿元，同比增长 30%-40%。**
 - **橡胶件龙头，大力布局汽车电子 (ADAS 等)、新能源汽车：**公司非轮胎橡胶制品位居国内 1 名；公司在 2016 年“全球非轮胎橡胶制品 50 强排行榜”中排名第 19 位。公司战略为大力布局汽车电子、新能源汽车领域。
 - **海外业务收入占比超 60%，持续看好公司内生+外延增长。**
 - **定位全球汽车零部件百强，拓展汽车电子等。**中鼎股份发展战略为：(1) 产品由零件向部件升级；(2) 行业从汽车向多元化发展；(3) 市场从传统汽车向节能环保、新能源汽车拓展；(4) 实现从产品到服务再到解决方案的转变。
 - **大力发展 ADAS (驾驶辅助) 业务切入汽车电子领域。**根据公司近期多份公告 (投资者关系活动记录表)，ADAS 则将是公司在坚持汽车零部件领域行业发展战略下，新的业务方向选择。未来，公司会加大 ADAS 和汽车电子领域的投入，提升公司的品牌价值，使公司成为全球汽车零部件配套供应商百强企业。
 - **公司 2017 年 3 月完成 Tristone 股权收购，加码新能源汽车布局。**Tristone 将借助中鼎股份在国内市场资源和影响力，逐步进入庞大的中国市场，同时公司获得全球汽车管件以及流量系统一类供应商，以及欧洲领先发动机/电池冷却相关技术，为公司在未来在新能源汽车市场的产业布局打下坚实的基础。
- 公司之前先后收购 GMS27.28% 股权、ADG100% 股权、AMK100% 股权。有助于提升在全球汽车零部件占有份额，大力布局汽车电子、新能源汽车领域。
- **储备项目：OPOC 环保发动机将打开成长空间。**中鼎动力 OPOC 环保发动机是重大革新产品，可省油 15% 左右，减排效果明显，有助于雾霾治理；与特斯拉齐名，获《Popular Science》2011 年美国汽车类最佳科技成果第 1 名；2012 年第 1 名为特斯拉电动车。与兵器集团合作研制军用无人机重油发动机，既能提高中鼎动力的技术研发实力，也将促进主业切入军品市场。
 - **实施大范围股权激励，要求业绩持续快速增长。**2016 年 8 月，公司股权激励授予，首次授予激励对象共 591 人，限制性股票数量 1865.65 万股。此次股权激励解锁条件为 2016-2018 净利润增长率 (以 2015 年为基础) 为 20%、40%、60%，公司通过内生+外延过去常年保持 30% 的净利润增速。
 - **考虑收购标的全年并表，预计公司 17-19 年备考 EPS 为 1.10/1.32/1.57 元，备考 PE 为 21/17/14 倍。**看好公司持续海外并购，持续推荐。
 - **风险提示：**外延发展低于预期、OPOC 环保发动机产业化风险、天然橡胶价格和汇率波动。

内容目录

一、控股股东拟增持公司股份；并终止筹划要约收购事宜	- 3 -
二、传统主业稳健增长，海外业务占比超 60%	- 3 -
三、橡胶件龙头，大力布局汽车电子（ADAS 等）、新能源汽车	- 4 -
四、定位全球汽车零部件百强，大力拓展汽车电子（ADAS 等）	- 4 -
1. 收购欧洲汽车电子顶级企业 AMK，配套特斯拉等	- 5 -
2. 收购 WEGU 等 5 个项目；将持续全球扩张	- 5 -
3. 大力发展 ADAS（驾驶辅助）业务切入汽车电子领域	- 5 -
五、加大布局新能源汽车领域	- 6 -
1. 完成法国 Tristone 100% 股权收购	- 6 -
2. 充电桩：外延持续推进，布局日趋完善	- 6 -
六、储备项目：OPOC 环保发动机将打开成长空间	- 6 -
七、市值 300 亿时实施大范围股权激励，要求业绩持续快速增长	- 7 -
八、投资建议	- 8 -
九、风险提示	- 8 -

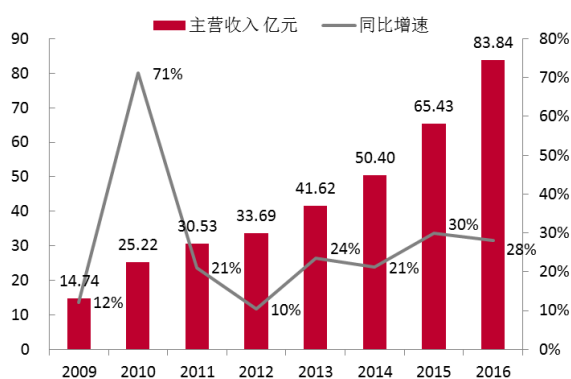
一、控股股东拟增持公司股份；并终止筹划要约收购事宜

- **事件 1:** 考虑到要约收购的复杂性，控股股东中鼎集团将终止筹划要约收购公司股份事宜，并承诺在未来 12 月内不再进行要约收购。
- **事件 2:** 基于对中国经济前景的看好及对公司未来发展的信心，中鼎集团拟自公司股票复牌后的 6 个月内增持公司总股份的 1%-2%。
 - 1) **增持方:** 本次增持方为公司控股股东中鼎集团。截至本公告披露日，中鼎集团持有公司 547,193,977 股股份，占公司总股本的 44.33%。
 - 2) **增持目的:** 基于对中国经济前景的看好及对公司未来发展的信心，为维护资本市场稳定，切实保护广大投资者权益，中鼎集团拟增持公司股份。
 - 3) **增持方式:** 通过深圳证券交易所系统集中竞价方式。
 - 4) **增持数量和增持期限:** 在公司股票复牌后的 6 个月内，拟增持金额不低于公司总股份数的 1%，不超过公司总股份数的 2%。
 - 5) **增持价格:** 本次增持不设定价格区间，中鼎集团将根据对公司股票价值的合理判断，逐步实施增持计划。

二、传统主业稳健增长，海外业务占比超 60%

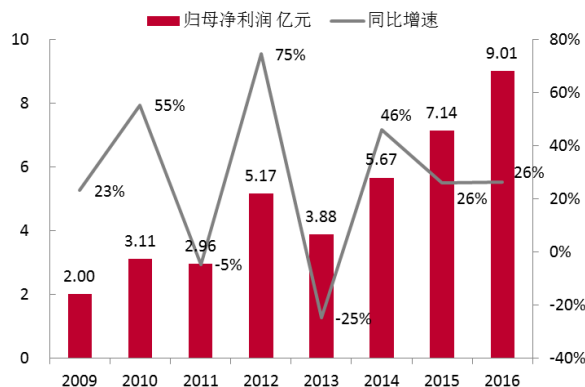
- 公司 2016 年实现营业收入 83.84 亿元，同比增长 28.14%；实现归母净利润 9.01 亿元，同比增长 26.25%；扣非后归母净利润 8.45 亿元，同比增长 23.57%。2016 年，公司海外业务收入占比达到 61%。

图表 1: 公司主营收入稳健增长，同比增长 28.14%



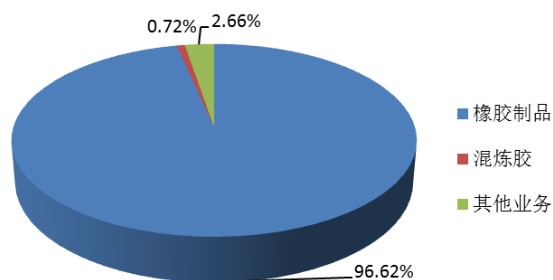
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 2: 2016 年公司归母净利润同比增长 26.25%

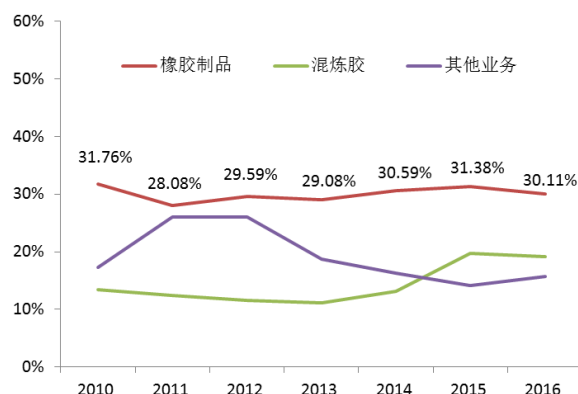


来源：公司公告，中泰证券研究所

- 分拆公司的主营结构，2016 年橡胶制品营收 81.01 亿元，占比 96.62%；混炼胶营收 0.60 亿元，占比 0.72%；其他业务营收 2.23 亿元，占比 2.66%。其中营收占比最大的橡胶制品毛利率一直稳定在 30% 左右。
- 公司主业非轮胎橡胶业务排名全球第 19 位，未来 5 年有所实现大幅增长。内生性增长空间较大。
- 新业务方面，汽车电子/ADAS、充电桩等智能驾驶、新能源汽车产业将成为公司市值增长的新动力。

图表 3：橡胶制品营收占比一直稳定在 96%左右


来源：中泰证券研究所

图表 4：橡胶制品毛利率稳定在 30%上下


来源：中泰证券研究所

- 公司 2017 年一季度收入 24.28 亿元，同比增长 37.06%，实现归母净利润 3.13 亿元，同比增长 32.89%。业绩增长的主要原因是：（1）公司主营业务经营业绩持续增长；（2）2016 年 7 月完成德国 AMK 公司并购、2017 年 2 月完成德国 THF 公司并购，合并范围发生变化，增厚业绩。
- 公司预计半年报业绩 6.15-6.62 亿元，同比增长 30%-40%。

三、橡胶件龙头，大力布局汽车电子（ADAS 等）、新能源汽车

- 公司非轮胎橡胶制品位居国内第 1 名。公司在 2016 年“全球非轮胎橡胶制品 50 强排行榜”中排名第 19 位。
- 中鼎股份发展战略为：（1）产品由零件向部件升级；（2）行业从汽车向多元化发展；（3）市场从传统汽车向节能环保、新能源汽车拓展；（4）实现从产品到服务再到解决方案的转变。
- 公司将利用中鼎海外生产基地和研发销售团队，加快公司产品结构的转型升级，保持主营业务稳定增长的同时，实现内伸和外延的双轮驱动；集中优势资源加大对新能源环保汽车、汽车电子、汽车后市场电商、航空航天等领域的开拓力度，为公司未来的持续、快速发展积极做好项目孵化和储备；加强企业创新能力建设，积极参与工业自动化，布局 2025 大战略，努力提升公司产品附加值；运用资本手段做大做强上市公司，不断整合国内外优势资源，不断完善延伸产业链及产品应用领域，提升公司的品牌价值，使公司成为全球汽车零部件配套供应商百强企业。
- 目前，公司继续跻身“全球非轮胎橡胶制品行业 50 强”（名列第 29 位）。公司已在中国、德国和美国设立了三大研发中心，在中国、美国、德国、奥地利、匈牙利、法国、斯洛伐克设立了生产基地，通过对全球资源的有效整合，使公司的技术、品牌、盈利水平、客户群体得到了快速提升，实现了内伸和外延的双轮驱动；同时公司集中优势资源加大了对新能源环保汽车、汽车电子、汽车后市场电商、航空航天等领域的开拓力度，为公司未来的持续、快速发展积极做好了项目孵化和储备。

四、定位全球汽车零部件百强，大力拓展汽车电子（ADAS 等）

- 公司之前先后收购 GMS27.28%股权、ADG100%股权、AMK100%股权。

GMS 主营充电站和停车管理系统的一体化管理和维护服务，在瑞士、法国、比利时和英国拥有超过 640 个充电站在运营，在瑞士的目标市场拥有超过 60% 的市场份额。ADG 主要生产和销售用于汽车和机电行业的铝压铸件，如发动机部件、传动系统和底盘零部件、结构部件，主要客户为奥迪、宝马、大众。AMK 是行业领先的电机控制系统、驾驶辅助和底盘电子控制系统供应商，主要产品为转向电机（电动助力转向系统）、空气压缩机（空气悬挂系统）、伺服电机等。

- 我们认为，公司一系列海外收购，有助于提升在全球汽车零部件市场的占有份额，大力布局新能源汽车领域。

1. 收购欧洲汽车电子顶级企业 AMK，配套特斯拉等

- AMK 2015 年收入 1.97 亿欧元（约 14.6 亿元人民币），净利润 1472 万欧元（约 1.09 亿元人民币），此次收购作价 1.3 亿欧元（约 9.7 亿元人民币），对应 2015 年 PE 约为 8.8 倍。
- AMK 是电机电池控制系统、驾驶辅助和底盘电子控制系统供应商，为行业内的领先者。业务分为汽车和驱动控制技术两大模块（汽车业务占比 70% 左右，销售主要集中在其本土市场），产品包括传统汽车、电动车和混合动力车的电力可控系统、电力动力总成等，为特斯拉、奔驰、宝马、捷豹、路虎、沃尔沃等世界顶级主机生产商配套，其拥有的伺服电机驱动技术、电池控制技术、工业自动化工程技术在近五十年内都处于行业领先地位。
- 收购完成后将显著增强公司在汽车电子领域的技术水平，对公司实现产品由零件向部件升级；行业从汽车向多元化发展；市场从传统汽车向节能环保、新能源汽车拓展；实现从产品到服务再到解决方案的转变这一发展战略起到快速推进作用。

2. 收购 WEGU 等 5 个项目；将持续全球扩张

- 2016 年 4 月 29 日公司发布公告，增发募集资金完成，募集资金全部用于收购 WEGU 100% 的股权、汽车后市场“O2O”电商服务平台等 5 个项目，发行价格为 19.75 元，共募资 19.59 亿元，增发股份 9920 万股，占增发后总股本的 8.16%。本次收购将进一步丰富公司产品体系，优化产品结构，提高产能规模和盈利能力，增强核心竞争力。
- 2015 年公司海外业务收入已经过半，自 2008 年公司迈出国门开始公司国际化步伐成效初显。目前，公司已连续收购 5 家美国公司和德国 KACO、WEGU，公司将持续通过资本市场做大做强上市公司，不断整合国内外优势资源，不断完善延伸产业链及产品应用领域。

3. 大力发展 ADAS（驾驶辅助）业务切入汽车电子领域

- 根据公司近期多份公告（投资者关系活动记录表），ADAS 则将是公司在坚持汽车零部件领域行业发展战略下，新的业务方向选择。未来，公司会加大 ADAS 和汽车电子领域的投入，提升公司的品牌价值，使公司成为全球汽车零部件配套供应商百强企业。

五、加大布局新能源汽车领域

1. 完成法国 Tristone 100% 股权收购

- 公司 2017 年 3 月 7 日公告，完成法国 Tristone Flowtech Holding SAS 100% 股权收购（以下简称 Tristone）。Tristone 是一个全系统供应商，产品主要为发动机冷却系统产品、新能源汽车电池冷却系列产品、充气管件系列产品、进气管件系列产品及其他产品，客户主要为沃尔沃、宝马、大众、福特、菲亚特等知名汽车生产商。根据 William Blair Research 公布的资料，Tristone 销售区域覆盖欧盟、北美、亚洲，2015 年度销售额为 2.29 亿欧元，占据所处细分行业市场销售总额 13%，市场占有率排名全球第二。
- 本次收购完成后，Tristone 将借助中鼎股份在国内市场的资源和影响力，逐步进入庞大的国内市场，同时公司获得全球汽车管件以及流量系统一类供应商，以及欧洲领先发动机/电池冷却相关技术，为公司在未来在新能源汽车市场的产业布局打下坚实的基础。

2. 充电桩：外延持续推进，布局日趋完善

- **1、收购瑞士 Green Motion：**Green Motion 为电动汽车能源供应覆盖网的管理提供硬件和软件应用，在集成充电系统和软件应用等领域均具有领先地位，同时在充电覆盖网智能配置和管理方面是欧洲市场领导者。截止目前，Green Motion 在瑞士、法国、比利时和英国拥有超过 640 个充电站在运营（主要在瑞士），拥有 25 个经销商和 175 个机构客户（公司和公共机构），在瑞士的目标市场（公共充电站和高端私人充电站）拥有超过 60% 的市场份额，可实现与市场上所有的电动车相兼容，并直接参与非补贴市场竞争，目前客户为特斯拉、雷诺-尼桑、雪铁龙、三菱、起亚等世界知名品牌电动汽车生产商。
- **2、攀达中鼎新一代智能充电产品批量投产：**上海攀达是全国领先的新能源汽车智能充电产品和服务配套高科技企业，获得“全球电动汽车服务专业运营资质”，是特斯拉中国最早签约的充电服务专业提供商之一；在全国超过 40 个城市 500 多个社区为特斯拉、上汽、北汽、江淮等众多新能源汽车公司提供智能充电产品、上门充电服务、公共充电导航等配套业务；计划以 O2O 模式，建设覆盖全国的上门汽车充电服务网络，同时打造基于物联网和移动互联网的充电共享信息平台，为新能源汽车大规模走入家庭做好充电产品与服务的配套。

公司在新能源汽车领域的布局逐渐完善，收购瑞士 Green Motion 将使欧洲先进的电动汽车充电覆盖网智能配置和管理技术与公司现有的充电桩制造能力、国内市场研发与拓展能力完美结合，帮助公司积极拓展海外充电桩、充电站市场，同时能为国内电动汽车充电桩、充电站的立体交换提供智能解决方案，实现充电信息平台共享。

六、储备项目：OPOC 环保发动机将打开成长空间

- 中鼎动力为中鼎控股集团有限公司的控股子公司。中鼎股份（上市公司）

通过现金收购和增资，目前持有中鼎动力 6.25% 的股权。中鼎动力现注册资本 8 亿元，其中中鼎控股集团有限公司控股 87.5%，优华劳斯汽车系统（上海）有限公司参股 6.25%。

- **1、中鼎动力 OPOC 环保发动机是重大革新型产品，可省油 15% 左右，减排效果明显，有助于雾霾治理；与特斯拉齐名，获《Popular Science》2011 年美国汽车类最佳科技成果第 1 名；2012 年第 1 名为特斯拉电动车。**

OPOC 发动机是一种先进环保型发动机。相比当前传统涡轮增压柴油机，OPOC 发动机零部件减少 50%、重量减轻 30%、体积缩小 25%、百公里油耗降低 15%；具备功率大、重量轻、高热效比、低油耗、低排放的典型的节能环保特征。使用 OPOC 发动机的小型汽车排放标准可达欧 VI 标准，百公里油耗可低至 2.4 升，不同版本的 OPOC 发动机可使用柴油燃料、汽油或压缩天然气等不同燃料。

OPOC 发动机从大功率的柴油发动机研发起步，其功率可实现从几千瓦到几百千瓦，配置组合非常灵活，并且适用于轿车、重卡、发电机组等非道路机械、无人机、坦克装甲车等，包括任何采用传统汽油或柴油作为动力的设备。中鼎动力已获 10 万台发动机订单；预计 2016 年年中将小批量投产供货。

五中全会明确提出，“十三五期间”要加快建设资源节约型、环境友好型社会，形成人与自然和谐发展现代化建设新格局，推进美丽中国建设。我们判断 OPOC 发动机未来将持续取得突破，有望带来内燃机革命，助推“美丽中国”。

- **2、与兵器集团合作研制军用无人机重油发动机，既能提高中鼎动力的技术研发实力，也将促进主业切入军品市场。**

公司此前公告下属子公司中鼎动力与中国北方发动机研究所签署《轻型航空活塞发动机研发与产业化战略合作协议》。中国北方发动机研究所隶属于中国兵器工业集团，是从事军用发动机技术研究的专业研究所，拥有国内一流水平的柴油机设计开发研究体系和数百名实践经验丰富、具有较高水平的专业研究人员。自“十一五”以来就开展了双对置发动机研究工作，独立完成了试验样机的开发工作并达到预定指标要求，为双对置柴油机工程化的顺利开展积累了经验。

目前特种用途的无人机用重油活塞发动机受到国外禁运的限制。本次合作将利用双对置发动机技术优势进行产研合作，开展航空用重油活塞发动机设计开发、试制与产业化工作。一旦成功，将打破国外通过限制发动机出口制约我国产业发展的被动局面。

我们认为，本次合作是公司军民深度融合迈出的第一步。本次合作一方面将提高中鼎动力的技术研发实力，进入高端无人机市场，另一方面也将促进公司进军军工等高端密封件领域。

七、市值 300 亿时实施大范围股权激励，要求业绩持续快速增长

- 2016 年 8 月，公司股权激励完成授予，首次授予激励对象共 591 人，首次授予的限制性股票数量 1865.65 万股。激励对象包括公司董事、高级管理人员、核心管理人员、中层管理人员和核心业务（技术）人员，激励范围广，有助于进一步理顺公司内部利益。

- 股权激励授予价格 11.99 元/股。
- 此次股权激励解锁条件为 2016-2018 净利润增长率(以 2015 年为基础)为 20%、40%、60%，公司通过内生+外延过去常年保持 30%的净利润增速。
- 预计未来四年限制性股票激励成本为 6627 万元，比之前预案的 1 亿元左右节省 3000 多万元。

八、投资建议

- 预计公司 17-19 年备考 EPS 为 1.10/1.32/1.57 元，备考 PE 为 21/17/14 倍。看好公司持续海外并购，持续推荐。

九、风险提示

- 外延发展低于预期、OPOC 环保发动机产业化风险、天然橡胶价格和汇率波动。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本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。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。