

强烈推荐-A (维持)

中鼎股份 000887.SZ

当前股价: 19.88 元
2017年07月16日

大股东增持彰显信心, 进军新能源核心配件商

基础数据

| | |
|------------|------------|
| 上证综指 | 3222 |
| 总股本(万股) | 123444 |
| 已上市流通股(万股) | 121370 |
| 总市值(亿元) | 245 |
| 流通市值(亿元) | 241 |
| 每股净资产(MRQ) | 5.5 |
| ROE(TTM) | 14.5 |
| 资产负债率 | 50.7% |
| 主要股东 | 安徽中鼎控股(集团) |
| 主要股东持股比例 | 44.33% |

股价表现

| % | 1m | 6m | 12m |
|------|-----|-----|-----|
| 绝对表现 | -10 | -23 | -22 |
| 相对表现 | -15 | -35 | -35 |



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中鼎股份(000887)——具备业绩支撑, 核心技术的橡胶件龙头企业》2017-03-26
- 2、《中鼎股份(000887)——持续提升一级供应商配套实力, 进军新能源汽车核心配件》2017-02-16
- 3、《中鼎股份(000887)——再下一城, 获取新能源汽车核心零配件技术》2017-01-24

汪刘胜

0755-25310137
wangls@cmschina.com.cn
S1090511040037

彭琪

S1090514080003

唐楠

S1090511080002

研究助理

寸思敏

cuansimin1@cmschina.com.cn

事件:

公司大股东中鼎集团拟增持公司1%-2%股份, 7月14日已增持0.81%, 金额2.0亿。我们认为大股东增持体现维稳当前股价的强烈决心; 同时公司传统橡胶件主业产品客户结构双向升级, 收购AMK、TFH进军新能源核心配件, 内生外延共筑高成长。公司上半年业绩预增30%-40%, 预计全年净利达11.57亿(+28%), 合EPS 0.94元, 对应PE为21倍, 维持“强烈推荐-A”评级。

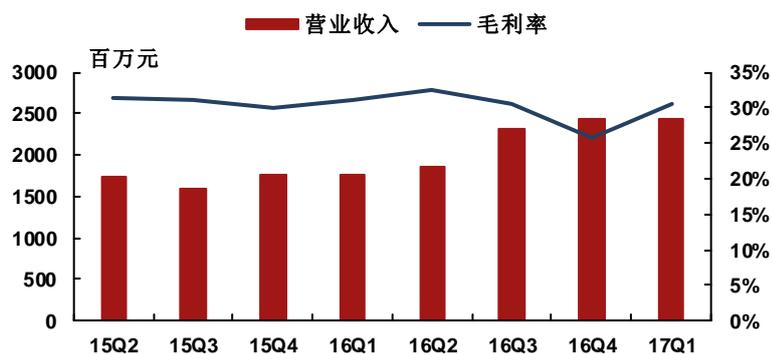
评论:

1、大股东增持彰显信心, 17H1业绩预增30%-40%

公司7月14日终止重大资产重组复牌, 同时公告大股东中鼎集团看好公司未来发展, 拟增持1%-2%公司股份。当日收盘后公告中鼎集团已以19.88元/股价格增持公司0.81%股份, 我们认为公司大股东增持动作迅速, 体现维稳当前股价的强烈决心。

同时公司17H1业绩预增30%-40%, 主要系橡胶件主业的稳健增长以及AMK、TFH并表的原因。由于AMK于16年6月开始并表带来基数的影响, 我们剔除上半年AMK并表盈利贡献约5000万(AMK15年净利1.1亿), 则17H1业绩实际增速约20%-30%, 17全年业绩增速有望维持这一增速区间, 公司成长持续性无须置疑。

图1: 公司分季度营收以及毛利率一览



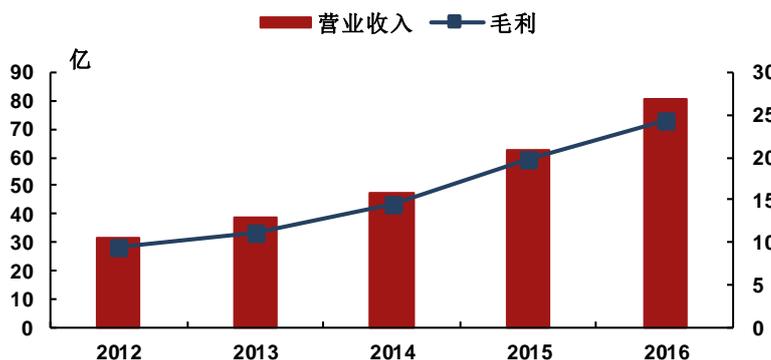
资料来源: 公司数据、招商证券

风险提示: 下游客户景气度低于预期; 新能源进展不及预期

2、传统橡胶件主业稳健增长，产品客户结构双向升级

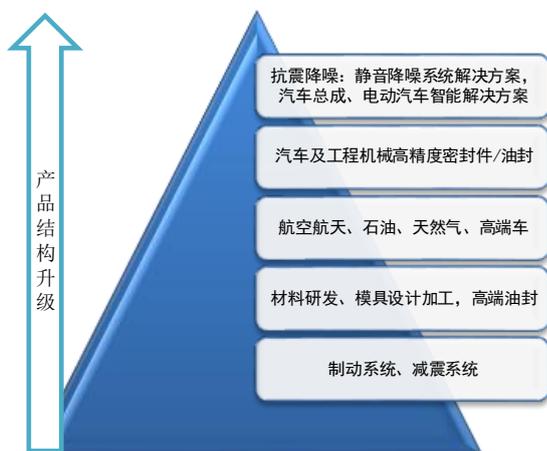
公司是非轮胎橡胶件国内龙头企业，市占率超过 10%；通过连续的海外并购和整合完成全球化布局，2016 年跻身全球 NO.19 大型橡胶企业。近年来公司传统主业橡胶件维持稳健增长，16 年实现营收 81.01 亿，同比增长 28.9%；毛利 24.39 亿，同比增长 23.7%。同时橡胶件主业产品、客户结构双向升级，目前公司的产品结构已经由原先的中级车+普通橡胶件，升级为中高级车+电器、工程机械、轨交、石化、航空航天等高端橡胶密封件产品；客户结构则由原先的中级车、工程机械、家用电器升级为宝马、奔驰、保时捷等豪华车品牌。

图 2：公司橡胶件主业营收和毛利维持高增长



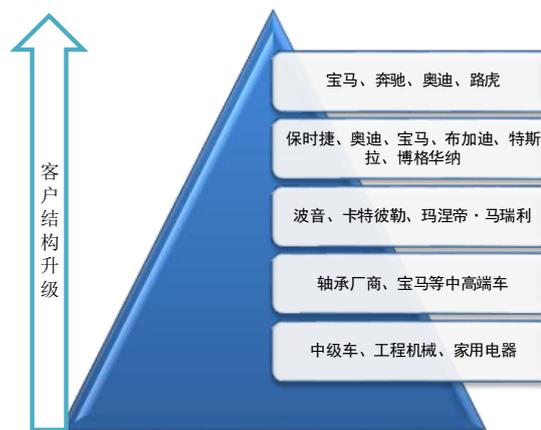
资料来源：公司公告，招商证券

图 3：公司产品结构升级路径



资料来源：公司公告，招商证券

图 4：公司客户结构升级路径

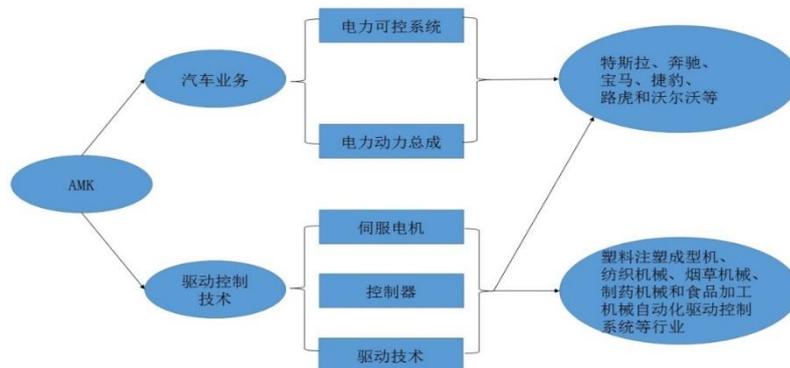


资料来源：公司公告，招商证券

3、并购 AMK，完成智能驾驶和新能源汽车零配件的初步布局

公司 16 年对价 1.3 亿欧元并购 AMK，进行电机电池控制系统、驾驶辅助和底盘电子控制系统的布局。AMK 伺服电机、电池控制技术近五十年内均处于行业领先地位，客户包括特斯拉、奔驰、宝马、捷豹、路虎和沃尔沃等世界顶级主机生产商。此前 AMK 业务销售基本集中在本土市场，业务扩张速度缓慢，公司前期拥有海外并购的丰富经验，预计将大力拓展 AMK 的业务，AMK 高增长可期。

图 5: AMK 主要业务及客户



资料来源：公司官网，招商证券

图 6: AMK 公司技术和产品分类



资料来源：公司官网，招商证券

4、收购 TFH 进军新能源核心配件商，收获奥迪 Q6 电池冷却系统订单

17 年 2 月公司以 1.85 亿欧元收购 TFH，TFH 主要经营汽车管件业务，15 年全球市场占有率达 13%，主要客户包括奔驰、宝马、沃尔沃、欧宝、福特、通用、标致雪铁龙等一线品牌。2016 年 TFH 新能源汽车相关产品的销售额占比约 33%，其中新能源汽车电池冷却系统占新能源汽车相关产品销售额比例约为 17%，预计 17 年将达到 20%。17 年 4 月公告 TFH 收到奥迪 Q6 电池冷却系统订单，供货周期为 6 年，每年金额 810 万欧元，将对 TFH 拓展国际豪华新能源汽车电池冷却系统市场产生积极影响。

图 7: TFH 主要产品示意图

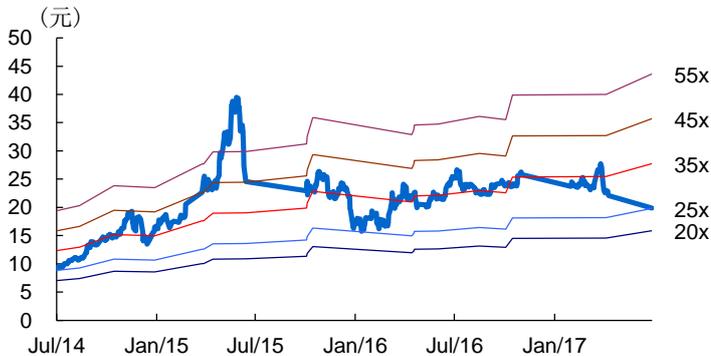


资料来源: 招商证券

盈利预测与评级

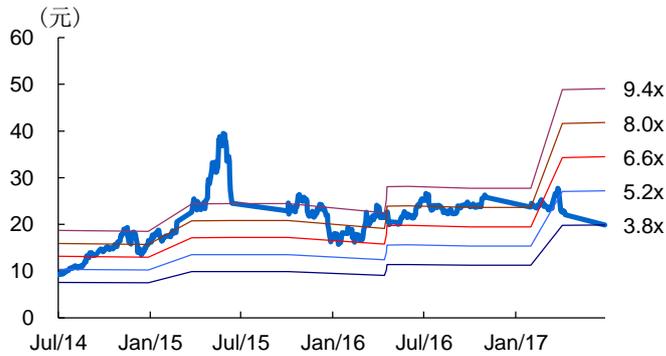
公司大股东中鼎集团拟增持公司 1%-2% 股份, 此举体现维稳当前股价的强烈决心; 同时公司传统橡胶件主业产品客户结构双向升级, 收购 AMK、TFH 进军新能源核心配件, 内生外延共筑高成长。17H1 公司业绩预增 30%-40%, 剔除 AMK 并表影响, 业绩实际增速约 20%-30%, 预计 17-19 年净利为 11.57、14.81、19.84 亿, 对应 EPS 为 0.94、1.20、1.61 元, 维持“强烈推荐-A”评级。

图 8: 中鼎股份历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 9: 中鼎股份历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

| 单位：百万元 | 2014 | 2015 | 2017 | 2018E | 2019E |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 4307 | 7055 | 8230 | 10274 | 13367 |
| 现金 | 1274 | 1315 | 796 | 990 | 1508 |
| 交易性投资 | 8 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 应收票据 | 314 | 433 | 564 | 704 | 902 |
| 应收款项 | 1438 | 1986 | 2556 | 3195 | 4090 |
| 其它应收款 | 50 | 131 | 170 | 213 | 272 |
| 存货 | 1146 | 1417 | 1840 | 2294 | 2915 |
| 其他 | 76 | 1767 | 2298 | 2872 | 3675 |
| 非流动资产 | 3164 | 4810 | 5249 | 5623 | 5943 |
| 长期股权投资 | 57 | 69 | 69 | 69 | 69 |
| 固定资产 | 1509 | 2030 | 2509 | 2920 | 3273 |
| 无形资产 | 328 | 354 | 318 | 287 | 258 |
| 其他 | 1270 | 2358 | 2352 | 2347 | 2344 |
| 资产总计 | 7471 | 11865 | 13478 | 15897 | 19310 |
| 流动负债 | 1828 | 2819 | 3856 | 5095 | 6908 |
| 短期借款 | 377 | 411 | 1183 | 2009 | 3256 |
| 应付账款 | 713 | 977 | 1277 | 1592 | 2023 |
| 预收账款 | 22 | 32 | 42 | 52 | 66 |
| 其他 | 716 | 1399 | 1354 | 1442 | 1563 |
| 长期负债 | 1842 | 2421 | 2421 | 2421 | 2421 |
| 长期借款 | 1597 | 1997 | 1997 | 1997 | 1997 |
| 其他 | 246 | 424 | 424 | 424 | 424 |
| 负债合计 | 3670 | 5240 | 6277 | 7516 | 9329 |
| 股本 | 1115 | 1234 | 1234 | 1234 | 1234 |
| 资本公积金 | 365 | 2236 | 2236 | 2236 | 2236 |
| 留存收益 | 2184 | 2988 | 3528 | 4662 | 6202 |
| 少数股东权益 | 137 | 167 | 203 | 248 | 310 |
| 归属于母公司所有者权益 | 3664 | 6458 | 6998 | 8132 | 9672 |
| 负债及权益合计 | 7471 | 11865 | 13478 | 15897 | 19310 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2014 | 2015 | 2017 | 2018E | 2019E |
|----------------|------------|-----------|--------------|------------|------------|
| 经营活动现金流 | 1091 | 911 | 260 | 527 | 530 |
| 净利润 | 714 | 901 | 1157 | 1481 | 1984 |
| 折旧摊销 | 243 | 301 | 333 | 397 | 452 |
| 财务费用 | 68 | 46 | 60 | 65 | 68 |
| 投资收益 | 1 | (19) | (29) | (29) | (29) |
| 营运资金变动 | 3 | (341) | (1309) | (1446) | (2022) |
| 其它 | 63 | 22 | 48 | 58 | 76 |
| 投资活动现金流 | (1108) | (3084) | (775) | (775) | (775) |
| 资本支出 | (342) | (651) | (775) | (775) | (775) |
| 其他投资 | (765) | (2434) | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 896 | 2188 | (4) | 443 | 763 |
| 借款变动 | 1452 | 621 | 644 | 826 | 1246 |
| 普通股增加 | 0 | 119 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 64 | 1871 | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | (558) | (558) | (617) | (347) | (444) |
| 其他 | (63) | 135 | (31) | (36) | (39) |
| 现金净增加额 | 879 | 15 | (519) | 194 | 518 |

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

| 单位：百万元 | 2014 | 2015 | 2017 | 2018E | 2019E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 6543 | 8384 | 10900 | 13625 | 17439 |
| 营业成本 | 4531 | 5899 | 7706 | 9605 | 12208 |
| 营业税金及附加 | 37 | 63 | 82 | 102 | 131 |
| 营业费用 | 329 | 403 | 524 | 655 | 838 |
| 管理费用 | 663 | 836 | 1090 | 1362 | 1744 |
| 财务费用 | 77 | 59 | 60 | 65 | 68 |
| 资产减值损失 | 32 | 91 | 91 | 91 | 91 |
| 公允价值变动收益 | 1 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 投资收益 | (1) | 19 | 26 | 26 | 26 |
| 营业利润 | 876 | 1056 | 1376 | 1773 | 2389 |
| 营业外收入 | 38 | 62 | 50 | 50 | 50 |
| 营业外支出 | 3 | 17 | 12 | 12 | 12 |
| 利润总额 | 911 | 1101 | 1414 | 1811 | 2427 |
| 所得税 | 161 | 172 | 221 | 284 | 382 |
| 净利润 | 750 | 929 | 1193 | 1527 | 2045 |
| 少数股东损益 | 36 | 28 | 36 | 46 | 61 |
| 归属于母公司净利润 | 714 | 901 | 1157 | 1481 | 1984 |
| EPS (元) | 0.64 | 0.73 | 0.94 | 1.20 | 1.61 |

主要财务比率

| | 2014 | 2015 | 2017 | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业收入 | 30% | 28% | 30% | 25% | 28% |
| 营业利润 | 28% | 21% | 30% | 29% | 35% |
| 净利润 | 26% | 26% | 28% | 28% | 34% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 30.8% | 29.6% | 29.3% | 29.5% | 30.0% |
| 净利率 | 10.9% | 10.7% | 10.6% | 10.9% | 11.4% |
| ROE | 19.5% | 14.0% | 16.5% | 18.2% | 20.5% |
| ROIC | 13.4% | 10.2% | 11.6% | 12.5% | 13.6% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 49.1% | 44.2% | 46.6% | 47.3% | 48.3% |
| 净负债比率 | 27.5% | 21.4% | 23.6% | 25.2% | 27.2% |
| 流动比率 | 2.4 | 2.5 | 2.1 | 2.0 | 1.9 |
| 速动比率 | 1.7 | 2.0 | 1.7 | 1.6 | 1.5 |
| 营运能力 | | | | | |
| 资产周转率 | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| 存货周转率 | 4.0 | 4.6 | 4.7 | 4.6 | 4.7 |
| 应收帐款周转率 | 4.9 | 4.9 | 4.8 | 4.7 | 4.8 |
| 应付帐款周转率 | 6.9 | 7.0 | 6.8 | 6.7 | 6.8 |
| 每股资料 (元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.64 | 0.73 | 0.94 | 1.20 | 1.61 |
| 每股经营现金 | 0.98 | 0.74 | 0.21 | 0.43 | 0.43 |
| 每股净资产 | 3.28 | 5.23 | 5.67 | 6.59 | 7.84 |
| 每股股利 | 0.50 | 0.50 | 0.28 | 0.36 | 0.48 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 31.1 | 27.2 | 21.2 | 16.6 | 12.4 |
| PB | 6.1 | 3.8 | 3.5 | 3.0 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 4.2 | 3.6 | 2.8 | 2.2 | 1.7 |

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于上海同济大学机械系，7年产业从业经历，招商证券研究发展中心从事汽车、新能源行业研究10年。2008年获得英国金融时报与 Starmine（全球知名证券分析师专业评级机构）全球最佳分析师-亚太区最佳选股师奖，亚太区汽车行业分析师排名第三名；并入围新财富最佳分析师评选。2009年获水晶球奖项，新财富最佳分析师上榜，2014年获水晶球第一并获得新财富最佳分析师第二名，2016年获得新财富第五。

主要研究特点：客观、独立，准确把握行业发展规律，并综合经济的发展形势对行业的影响。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 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

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。