

中鼎股份 (000887)

成功的海外并购整合助力全球地位持续提升

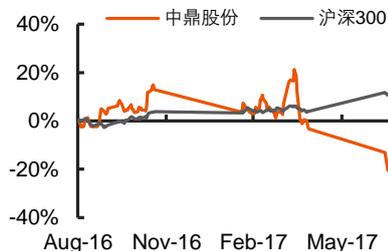
强烈推荐 (维持)

现价: 18.50 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.zhongdinggroup.com
大股东/持股	安徽中鼎控股(集团)股份有限公司/44.33%
实际控制人/持股	夏鼎湖/53.74%
总股本(百万股)	1,234
流通 A 股(百万股)	1,214
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	228.37
流通 A 股市值(亿元)	224.57
每股净资产(元)	5.63
资产负债率(%)	50.80

行情走势图



相关研究报告

《中鼎股份*000887*兼具护城河与进取心、中国龙头全球领跑》 2017-08-16

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

曹群海 一般从业资格编号
S1060116080003
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

杨献宇 一般从业资格编号
S1060117010030
021-38660487
YANGXIANYU687@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公告2017年上半年收入同比增47.9%为53.8亿,净利润同比增31.9%为6.24亿,折合每股收益0.51元;扣非净利润同比增34%为6亿。

平安观点:

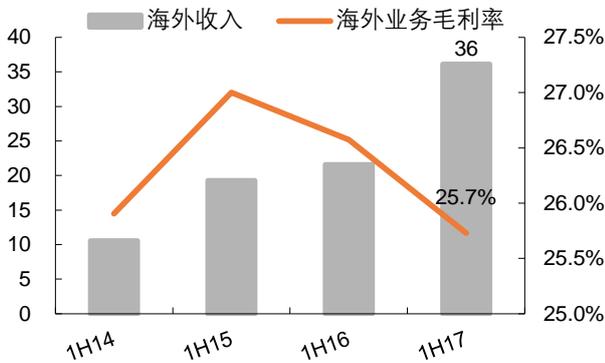
- **受益于并购公司并表,上半年公司收入高速增长:**受益于并购公司(AMK2016年下半年并表,TFH2017年3月并表)并表影响,公司海外收入同比增长67%至36亿,国内收入同比增27.8%为17.7亿,盈利能力保持在较好水平,海外业务毛利率25.7%,国内业务毛利率38.4%。2Q17公司实现近30亿收入规模,毛利率29.4%,三项费用率15.7%,由于并表范围变化,公司经营指标没有季度同环比可比性。
- **并购后积极消化吸收,非轮胎橡胶件细分领域技术领先:**通过海外并购和扩张过程中对欧美先进技术工艺的引进消化吸收,公司在非轮胎橡胶制品的“冷却系统”、“降噪减振底盘系统”、“密封系统”三大领域确定了行业领先地位。冷却系统方面,中鼎胶管是国内自主品牌冷却系统领域领先的企业,今年并购的德国TFH则更是发动机/新能源汽车电池冷却系统优秀供应商,在所处细分领域行业全球排名前三。降噪减振领域,中鼎减震一直深耕于汽车减振系统,收购德国WEGU后,其核心产品硅胶动力吸振技术为汽车领域提供了快捷高效的振动噪音解决方法,在橡胶减振降噪领域走在了全球同行业的前列。目前公司正在积极整合AMK底盘控制系统、空气悬架、底盘减振系统,发展减振底盘系统总成技术,为新能源汽车降噪减振提供全方位底盘系统服务。密封系统领域:通过海外并购美国库伯、美国ACUSHNET、德国KACO这些企业,公司拥有国际前三的密封系统技术。
- **竞争优势突出,全球行业地位提升:**经过近四十多年的快速发展,公司目前已成为国内非轮胎橡胶件绝对龙头,全球排名第18位,具备多重竞争优势(1)成熟的国际化管理经验:2008年开始海外并购之路,经历海外并

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
营业收入(百万元)	6543	8384	11380	13397	15509
YoY(%)	29.8	28.1	35.7	17.7	15.8
净利润(百万元)	714	901	1183	1393	1602
YoY(%)	26.0	26.2	31.3	17.7	15.0
毛利率(%)	30.8	29.6	27.8	27.4	27.3
净利率(%)	10.9	10.7	10.4	10.4	10.3
ROE(%)	19.5	14.0	15.4	15.6	15.6
EPS(摊薄/元)	0.58	0.73	0.96	1.13	1.30
P/E(倍)	19.5	14.0	15.4	15.6	15.6
P/B(倍)	5.6	3.5	3.0	2.6	2.2

购“市场导向”、“技术导向”、“战略导向”三个阶段，通过战略管控、自主经营与反向投资三驾马车，通过“全球并购、中国整合”战略，实现海外并购在中国的技术与市场双落地。2) 技术创新优势突出：公司拥有国家认定的企业技术中心、院士工作站和博士后科研工作站。在配方工艺和模具制造等方面居于同行业前列，通过海外并购对欧美先进技术工艺引进消化吸收、对先进工装设备的大力引进，行业优势进一步巩固。

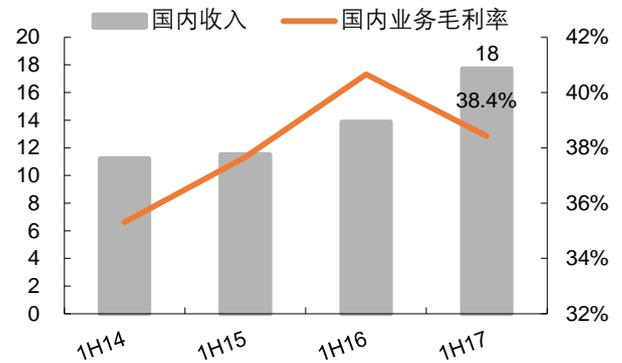
- **盈利预测与投资建议：**我们认为随着近几年公司几个海外并购标的在华落地，未来几年业绩将保持高速增长，维持公司业绩预测为 2017 年、2018 年、2019 年实现归属于母公司股东的净利润为 11.8 亿、13.9 亿、16.0 亿，则 2017 年、2018 年、2019 年每股收益为 0.96 元、1.13 元、1.30 元，我们认为相较于公司未来几年的成长性，目前公司估值偏低，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 天胶价格大幅上涨扰动短期毛利率；2) 海外市场收入增速不及预期；3) 新业务拓展进度不及预期；4) 汽车产销增速下滑幅度超预期。

图表1 海外收入及毛利率 单位：亿元



资料来源：公司公告、平安证券研究所

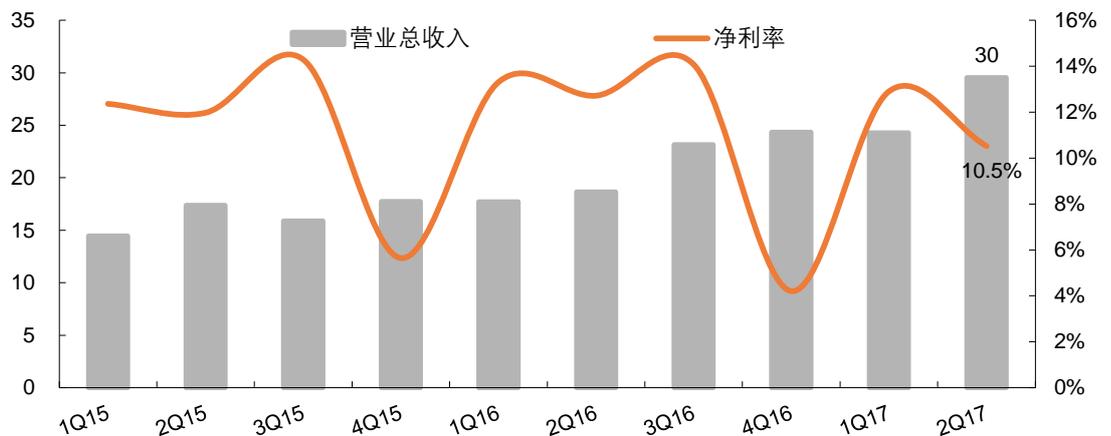
图表2 国内收入及毛利率 单位：亿元



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表3 中鼎股份季度收入及净利率

单位：亿元



资料来源：公司公告、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	7053	9825	12366	15169
现金	1315	3340	4630	5664
应收账款	2419	3234	3754	4409
其他应收款	131	95	136	182
预付账款	112	155	162	205
存货	1417	2215	2471	2869
其他流动资产	1220	313	609	1079
非流动资产	4810	3736	3778	3730
长期投资	69	42	56	56
固定资产	2030	1867	1687	1492
无形资产	354	373	401	438
其他非流动资产	81	37	44	54
资产总计	11865	11865	16144	18899
流动负债	2818	2956	3523	4244
短期借款	411	0	0	0
应付账款	977	1349	1579	1849
其他流动负债	1	3	3	4
非流动负债	2372	2848	3622	4229
长期借款	1997	2601	3346	3930
其他非流动负债	308	191	212	237
负债合计	5240	5803	7145	8473
少数股东权益	167	195	225	263
股本	1234	1234	1234	1234
资本公积	2412	2412	2412	2412
留存收益	2692	3692	4837	6158
归属母公司股东权益	6458	7690	8902	10291
负债和股东权益	11865	11865	16144	18899

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	911	2424	1325	1312
净利润	929	1211	1423	1640
折旧摊销	301	732	775	820
财务费用	59	69	78	96
投资损失	-19	-50	-45	-40
营运资金变动	-434	431	-842	-1158
其他经营现金流	75	30	-64	-45
投资活动现金流	-3084	-466	-599	-647
资本支出	651	463	600	647
长期投资	54	-58	20	6
其他投资现金流	-2380	-60	22	6
筹资活动现金流	2188	67	563	370
短期借款	34	-411	0	0
长期借款	401	604	745	583
普通股增加	119	0	0	0
资本公积增加	2048	0	753	0
其他筹资现金流	-413	-127	-935	-213
现金净增加额	52	2024	1290	1035

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	8384	11380	13397	15509
营业成本	5899	8221	9723	11271
营业税金及附加	63	73	82	94
营业费用	403	491	562	645
管理费用	836	1078	1240	1421
财务费用	59	69	78	96
资产减值损失	91	57	58	59
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资净收益	19	50	45	40
营业利润	1056	1441	1698	1962
营业外收入	62	42	47	51
营业外支出	17	10	10	13
利润总额	1101	1474	1735	2000
所得税	172	262	312	360
净利润	929	1211	1423	1640
少数股东损益	28	28	30	38
归属母公司净利润	901	1183	1393	1602
EBITDA	1446	2275	2589	2916
EPS (元)	0.73	0.96	1.13	1.30

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	28.1	35.7	17.7	15.8
营业利润(%)	20.6	36.5	17.8	15.6
归属于母公司净利润(%)	26.2	31.3	17.7	15.0
获利能力				
毛利率(%)	29.6	27.8	27.4	27.3
净利率(%)	10.7	10.4	10.4	10.3
ROE(%)	14.0	15.4	15.6	15.6
ROIC(%)	8.2	9.4	9.2	9.1
偿债能力				
资产负债率(%)	44.2	48.9	44.3	44.8
净负债比率(%)	16.9	-9.6	-14.4	-16.9
流动比率	2.50	3.32	3.51	3.57
速动比率	2.00	2.57	2.81	2.90
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.9	4.0	3.8	3.8
应付账款周转率	7.0	7.1	6.6	6.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.96	1.13	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	1.96	1.07	1.06
每股净资产(最新摊薄)	5.23	6.23	7.21	8.34
估值比率				
P/E	25.3	19.3	16.4	14.3
P/B	3.5	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	16.6	9.8	8.4	7.3

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033