

强烈推荐-A (维持)

中鼎股份 000887.SZ

目标股价：28.4-34.2 元

当前股价：20.98 元

2017 年 09 月 19 日

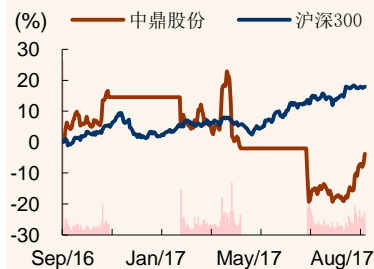
收购国能电池股权，冷却系统有望加速国内落地

基础数据

上证综指	3363
总股本 (万股)	123444
已上市流通股 (万股)	121390
总市值 (亿元)	268
流通市值 (亿元)	263
每股净资产 (MRQ)	5.6
ROE (TTM)	15.1
资产负债率	50.8%
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	16	-10	-3
相对表现	13	-22	-22



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中鼎股份 (000887) —布局电动智能，再造一个中鼎》2017-09-14
- 2、《中鼎股份 (000887) —业绩高速增长，整合初见成效》2017-08-30
- 3、《中鼎股份 (000887) —大股东增持彰显信心，进军新能源核心配件商》2017-07-18

汪刘胜

wangls@cmschina.com.cn
S1090511040037

寸思敏 (研究助理)

cuansimin1@cmschina.com.cn

李懿洋 (研究助理)

liyiyang@cmschina.com.cn

事件：公司发布公告，以自有资金出资人民币 0.8 亿元收购国能电池 1.2% 的股权。国能电池锂离子电池技术国内领先，目前产能达到 20 亿 Ah，配套规模行业领先。我们认为此次收购将与公司 TFH 电池冷却系统业务形成协同效应，TFH 凭借冷却系统技术优势，有望利用国能电池平台开拓中国市场。预计公司 17-19 年归母净利润分别为 11.6、14、17.5 亿元，按 18 年 EPS25-30 倍 PE 估值合理目标价格 28.5-34.2 元，维持“强烈推荐-A”评级。

评论：

1、收购国能电池股权，有望与 TFH 形成协同效应

公司和深圳科陆电子签署《股权转让协议》，公司以自有资金出资人民币 0.842 亿元收购国能电池 1.203% 的股权。国能电池锂离子电池技术国内领先，目前产能达到 20 亿 Ah，配套规模行业领先，主要客户包括宇通客车、安凯客车、长安汽车等。我们认为此次收购将与公司 TFH 电池冷却系统业务形成协同效应，TFH 凭借电池冷却系统技术优势，有望通过国能电池配套平台，拓展国内新能源车电池冷却市场业务，加速电池冷却系统国内落地。

2、国能电池技术国内领先，17 总产能达到 20 亿 Ah

国能电池锂离子电池技术在国内领先，拥有一支有着 15 年研发经验的中国锂离子电池产业原创技术团队，其中 2 人为国家千人计划专家。国能电池目前高性能锂离子电池生产线可实现年产 20 亿安时产能，产品包括磷酸铁锂和三元电池，其产品长寿命软包装磷酸铁锂离子电池具有全球领先的优异性能，主要技术指标达到国际先进水平。国能电池配套规模行业排名领先，根据工信部发布第 300 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》新产品公示，国能电池在行业排名第二，为 11 款新能源客车产品提供电池配套，主要客户包括福田汽车、安凯客车、长安汽车、珠海银隆等。

风险提示：汽车销量不及预期，新业务拓展不及预期

图 1：第 292-297 批目录电池企业排名（300 批第二名）

企业名称	293配套	294配套	295配套	296配套	297配套	配套总数
宁德时代	70	155	63	49	39	375
沃特玛	18	69	34	34	15	170
北京国能	23	47	36	13	10	129
中信国安盟固利	21	39	9	15	20	104
国轩高科	7	48	23	17	8	103
亿纬锂能		28	28	14	13	83
德宏动力	12	37	14	7	9	79
天津力神	5	29	21	17	5	77
江苏春兰清洁	2	18	12	8	7	47
中航锂电	3	14	11	8		36
珠海银隆新能源	3	16	8	5	3	35
亿鹏能源		18	2	8	4	32
惠州比亚迪			7	14	9	30
比克动力		6	13	6	3	28
海四达	1	6	5	2	13	27
天弋能源			12	7	8	27
比亚迪		14		4	3	21

资料来源：公开资料，招商证券

图 2：国能电池主要合作伙伴

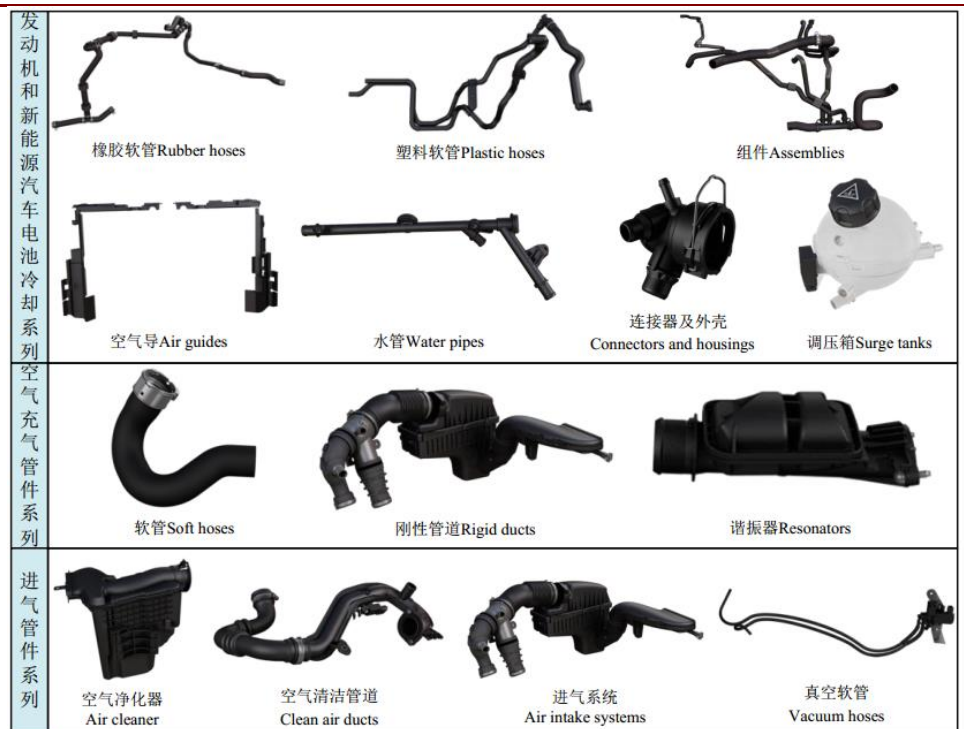


资料来源：公开资料，招商证券

3、TFH 电池冷却系统全球领先，有望利用国能电池平台加速开拓中国市场

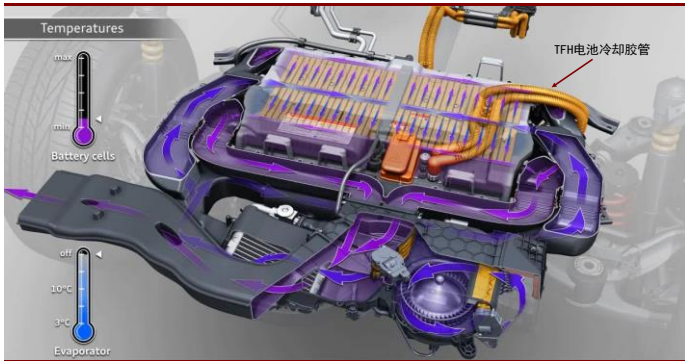
TFH 主营发动机&电池冷却系统业务，15 年全球市占率达 13%，仅次于大陆集团位居全球第二，主要客户包括奔驰、宝马、沃尔沃、欧宝、福特、通用、标致雪铁龙等一线品牌。电池冷却系统方面，17 年 4 月公司公告 TFH 收到奥迪 Q6 电池冷却系统订单，供货周期为 6 年，每年金额 810 万欧元。奥迪 Q6 是奥迪旗下首款全电动 SUV 车型，配备奥迪全新的电动驱动技术，是奥迪未来主打运动型新能源 SUV 平台。TFH 冷却系统采用 PA 管替代橡胶管，一次成型工艺，相比原有橡胶管质量减轻的同时能够降低成本，技术全球领先。我们认为，通过此次收购国能电池股权，TFH 有望利用过国能电池配套平台，加速电池冷却系统在国内落地，进一步国内新能源汽车冷却市场业务。

图 3：TFH 主要产品示意图



资料来源：公司公告，招商证券

图 4：电池冷却系统示意图



资料来源：Google，招商证券

图 5：电池冷却系统工作原理



资料来源：第一电动网，招商证券

盈利预测与评级

我们认为公司主业内生增长稳健，短期看十年并购反哺国内带来高增长，中期看单车收入快速增加带来利润增长，长期看技术储备带来公司在智能、电动汽车领域核心竞争力。预计 2017-19 年 EPS0.94、1.14、1.41 元，按 18 年 25-30PE 估值，合理目标价格区间 28.5-34.2 元，继续强烈推荐。

风险提示：

1) **行业下行的风险。**汽车行业度过高速增长阶段，明年伴随购置税退出，上半年汽车销量会受到影响，如果超预期下滑，汽车行业零部件厂商均有受到影响，我们认为概率较小但仍是公司面临的主要风险之一。

2) **国内业务落地不及预期的可能性。**公司海外收购的优质资产 WEGU、TFH、KACO 为拓展国内业务在国内设立子公司，过去三年快速增长，我们认为这是短期业绩增长的驱动因素，但落地风险仍需要向投资者提示。

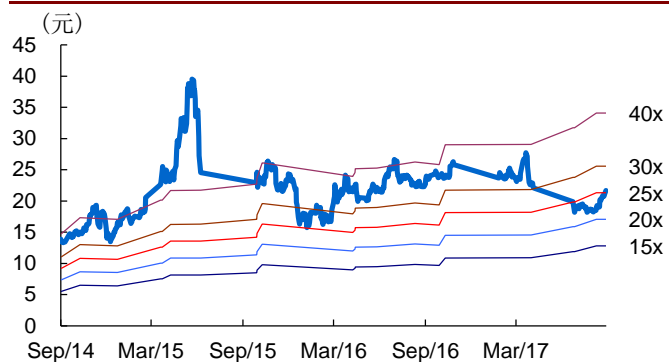
3) **新业务推进不及预期的风险。**公司总成系统模块化供货大众 MQB、MEB 平台，我们认为突破大众供应链是未来拓展其他厂商的基础。但仍有推进不及预期的可能性，在此向投资者提示风险。

表 1：简式盈利预测模型

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	8384	10899	13017	15941	20007
同比增长	28%	30%	19%	22%	26%
营业利润(百万元)	1056	1380	1665	2081	2657
同比增长	21%	31%	21%	25%	28%
净利润(百万元)	901	1157	1404	1745	2216
同比增长	26%	28%	21%	24%	27%
每股收益(元)	0.73	0.94	1.14	1.41	1.80
P/E(倍)	29.7	23.1	19.0	15.4	12.1
P/B(倍)	4.0	3.4	2.9	2.5	2.1

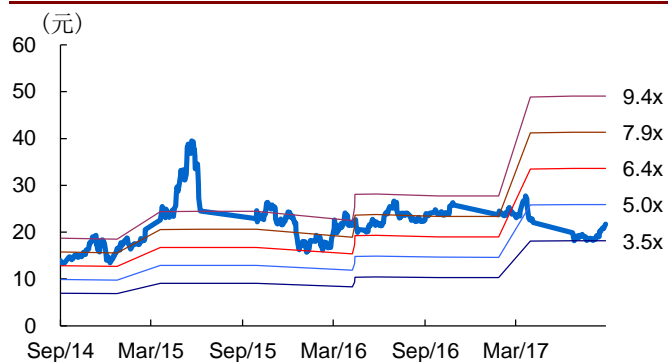
资料来源：招商证券

图 6: 中鼎股份历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 7: 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	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
流动资产	7055	7142	8388	10164	12646
现金	1315	1530	1663	1932	2319
交易性投资	5	5	5	5	5
应收票据	433	564	673	824	1034
应收款项	1986	2573	3073	3764	4724
其它应收款	131	142	195	239	300
存货	1417	1841	2196	2687	3370
其他	1767	487	582	713	894
非流动资产	4810	5252	5628	5950	6225
长期股权投资	69	69	69	69	69
固定资产	2030	2512	2926	3280	3583
无形资产	354	318	287	258	232
其他	2358	2352	2347	2344	2340
资产总计	11865	12394	14017	16114	18871
流动负债	2819	2500	2824	3270	3891
短期借款	411	0	0	0	0
应付账款	977	1276	1523	1863	2337
预收账款	32	42	50	61	77
其他	1399	1182	1251	1345	1477
长期负债	2421	2261	2261	2261	2261
长期借款	1997	1997	1997	1997	1997
其他	424	264	264	264	264
负债合计	5240	4761	5084	5531	6152
股本	1234	1234	1234	1234	1234
资本公积金	2236	2236	2236	2236	2236
留存收益	2988	3960	5216	6813	8881
少数股东权益	167	203	246	300	368
归属于母公司所有者权益	6458	7430	8686	10283	12351
负债及权益合计	11865	12394	14017	16114	18871

现金流量表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	911	1907	1103	1239	1357
净利润	901	1157	1404	1745	2216
折旧摊销	301	333	398	453	501
财务费用	46	60	75	75	75
投资收益	(19)	(29)	(29)	(29)	(29)
营运资金变动	(343)	345	(793)	(1065)	(1481)
其它	144	41	48	60	76
投资活动现金流	(3084)	(776)	(776)	(776)	(776)
资本支出	(651)	(776)	(776)	(776)	(776)
其他投资	(2434)	0	0	0	0
筹资活动现金流	2188	(916)	(194)	(194)	(194)
借款变动	197	(540)	0	0	0
普通股增加	119	0	0	0	0
资本公积增加	1871	0	0	0	0
股利分配	(134)	(185)	(148)	(148)	(148)
其他	135	(191)	(46)	(46)	(46)
现金净增加额	15	215	133	269	387

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
营业收入	8384	10899	13017	15941	20007
营业成本	5899	7702	9190	11244	14101
营业税金及附加	63	82	98	120	150
营业费用	403	523	625	765	960
管理费用	836	1090	1302	1594	2001
财务费用	59	60	75	75	75
资产减值损失	91	91	91	91	91
公允价值变动收益	3	3	3	3	3
投资收益	19	26	26	26	26
营业利润	1056	1380	1665	2081	2657
营业外收入	62	50	68	71	71
营业外支出	17	12	12	12	12
利润总额	1101	1418	1721	2139	2716
所得税	172	225	274	340	432
净利润	929	1193	1448	1799	2284
少数股东损益	28	36	43	54	68
归属于母公司净利润	901	1157	1404	1745	2216
EPS (元)	0.73	0.94	1.14	1.41	1.80

主要财务比率

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	28%	30%	19%	22%	26%
营业利润	21%	31%	21%	25%	28%
净利润	26%	28%	21%	24%	27%
获利能力					
毛利率	29.6%	29.3%	29.4%	29.5%	29.5%
净利率	10.7%	10.6%	10.8%	10.9%	11.1%
ROE	14.0%	15.6%	16.2%	17.0%	17.9%
ROIC	10.2%	12.6%	13.4%	14.4%	15.6%
偿债能力					
资产负债率	44.2%	38.4%	36.3%	34.3%	32.6%
净负债比率	21.4%	16.1%	14.2%	12.4%	10.6%
流动比率	2.5	2.9	3.0	3.1	3.3
速动比率	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4
营运能力					
资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0	1.1
存货周转率	4.6	4.7	4.6	4.6	4.7
应收帐款周转率	4.9	4.8	4.6	4.7	4.7
应付帐款周转率	7.0	6.8	6.6	6.6	6.7
每股资料 (元)					
每股收益	0.73	0.94	1.14	1.41	1.80
每股经营现金	0.74	1.55	0.89	1.00	1.10
每股净资产	5.23	6.02	7.04	8.33	10.01
每股股利	0.15	0.12	0.12	0.12	0.12
估值比率					
PE	29.7	23.1	19.0	15.4	12.1
PB	4.0	3.4	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	14.1	10.9	9.0	7.4	6.0

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，2010年获水晶球奖项并获得新财富最佳分析师第三名。2011年新财富最佳分析师上榜，并获得水晶球第四名、金牛奖最佳分析师第三名。2012年入围新财富最佳分析师评选，2013年水晶球第四名，新财富最佳分析师第五名。2014年水晶球第一名，新财富最佳分析师第二名。2015年金牛奖第一名，水晶球公募类第一名，新财富最佳分析师第三名。

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。