

中鼎股份 (000887.SZ) 买入 (维持评级)

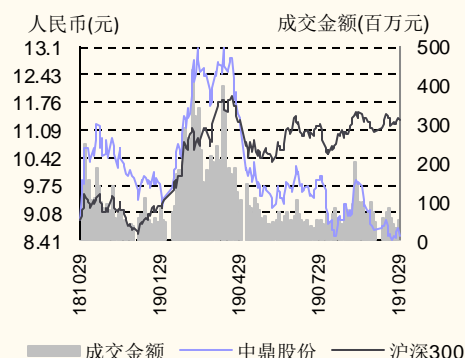
公司点评

市场价格 (人民币): 8.53 元

目标价格 (人民币): 11.38 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	12.21
已上市流通 A 股(亿股)	12.18
总市值(亿元)	104.14
年内股价最高最低(元)	8.93/8.41
沪深 300 指数	3910
深证成指	9746



业绩短期承压，新能源汽车领域布局加速

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.913	0.915	0.705	0.875	1.050
每股净资产(元)	6.16	6.78	7.40	8.01	8.79
每股经营性现金流(元)	0.93	0.80	1.18	1.45	1.76
市盈率(倍)	19.89	11.07	12.10	9.75	8.12
净利润增长率(%)	25.13%	-0.98%	-22.89%	24.02%	20.05%
净资产收益率(%)	14.82%	13.48%	9.53%	10.92%	11.94%
总股本(百万股)	1,234.44	1,220.82	1,220.82	1,220.82	1,220.82

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司公布 2019 年三季报, 2019 前三季度实现营收、归母净利润及扣非归母净利润分别为 81.82 亿元、6.00 亿元、5.45 亿元, 分别同比-6.5%、-42.9%、-44.5%。此外, EPS 为 0.49 元。
- 2019Q3 实现营收、归母净利润及扣非归母净利润分别为 26.00 亿元、1.44 亿元、1.27 亿元, 分别同比-2.0%、-58.7%、-60.9%。

经营分析

- 期间费用率高, 业绩短期承压。(1) 受行业景气度影响公司前三季度营收同比下降 6.5%, 毛利率较上年同期下降 1.7pct 至 26.8%, 短期业绩承压, 预计随汽车行业景气度好转, 公司营收有望环比改善。(2) 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.6%/6.6%/5.9%/0.7%, 较上年同期的 14.1%上升 3.7pct, 由于并购整合管理费用率上升幅度最大 (+1.5pct)。(3) 经营性活动净现金流同比增长 17.7%至 6.5 亿元。(4) 期末存货同比下降 2.5%至 22.2 亿元。
- 内伸和外延的双轮驱动。公司通过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”、“空气悬挂及电机系统”四大领域确定了行业领先地位, 下属子公司中鼎减震成为北京奔驰 MRA2 平台车型锻铝后轴控制臂连杆总成产品的批量供应商, 未来营收增长可期。
- 积极布局新能源汽车领域, 进入特斯拉产业链。公司在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, 同时今年进入 AMK 空气悬挂系统和电机、电控项目落地的建设期, 中鼎胶管已与 TFH 全球体系逐步整合。公司作为特斯拉新能源车型电池冷却系统密封类产品的批量供应商有望受益于 Model 3 上海工厂投产。

盈利调整与投资建议

- 在车市低迷大环境下, 预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 8.61/10.68/12.82 亿元, 分别下调 18%/12%/9%, 对应 EPS 分别为 0.71/0.88/1.05 元。下调公司目标价 11%至 11.38 元, 对应 2020 年 PE 为 13x, 维持“买入”评级。

风险提示

- 原材料橡胶价格波动; 国内汽车整车销量增速减缓; 新能源汽车产销量增速不达预期; 贸易战影响关税与贸易; 业务整合及落地不达预期。

相关报告

1. 《业绩短期承压, 看好内伸外延业务的协同效应-中鼎股份 2019H...》, 2019.8.30
2. 《短期业绩承压, 海外收购进入整合收获期-中鼎股份 Q1 点评》, 2019.4.30
3. 《加速新能源布局, 海外收购进入收获期-中鼎股份年报点评》, 2019.4.23
4. 《橡胶件龙头进军新能源, 海外收购落地收获-中鼎股份公司深度》, 2019.1.2

陈晓 联系人
chenxiao@gjzq.com.cn

周俊宏 联系人
zhoujunhong@gjzq.com.cn

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	8,384	11,770	12,368	11,982	12,963	13,871
增长率		40.4%	5.1%	-3.1%	8.2%	7.0%
主营业务成本	-5,899	-8,428	-8,985	-8,710	-9,361	-9,969
%销售收入	70.4%	71.6%	72.6%	72.7%	72.2%	71.9%
毛利	2,486	3,343	3,383	3,271	3,602	3,901
%销售收入	29.6%	28.4%	27.4%	27.3%	27.8%	28.1%
营业税金及附加	-63	-70	-73	-72	-91	-97
%销售收入	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%
营业费用	-403	-540	-642	-569	-603	-624
%销售收入	4.8%	4.6%	5.2%	4.8%	4.7%	4.5%
管理费用	-836	-1,280	-1,453	-1,450	-1,465	-1,498
%销售收入	10.0%	10.9%	11.7%	12.1%	11.3%	10.8%
息税前利润 (EBIT)	1,185	1,453	1,215	1,181	1,444	1,682
%销售收入	14.1%	12.3%	9.8%	9.9%	11.1%	12.1%
财务费用	-59	-164	-18	-159	-158	-149
%销售收入	0.7%	1.4%	0.1%	1.3%	1.2%	1.1%
资产减值损失	-91	-43	-65	-48	-55	-58
公允价值变动收益	3	4	-2	-11	1	2
投资收益	19	79	73	69	71	72
%税前利润	1.7%	5.6%	5.4%	6.4%	5.3%	4.5%
营业利润	1,056	1,356	1,281	1,031	1,303	1,549
营业利润率	12.6%	11.5%	10.4%	8.6%	10.1%	11.2%
营业外收支	45	52	83	53	39	61
税前利润	1,101	1,407	1,364	1,085	1,342	1,610
利润率	13.1%	12.0%	11.0%	9.1%	10.4%	11.6%
所得税	-172	-254	-226	-193	-240	-290
所得税率	15.6%	18.0%	16.6%	17.8%	17.9%	18.0%
净利润	929	1,154	1,138	891	1,102	1,320
少数股东损益	28	26	21	31	34	38
归属于母公司的净利润	901	1,127	1,116	861	1,068	1,282
净利率	10.7%	9.6%	9.0%	7.2%	8.2%	9.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	929	1,154	1,138	891	1,102	1,320
少数股东损益	28	26	21	31	34	38
非现金支出	392	421	597	578	674	765
非经营收益	24	24	-28	47	72	35
营运资金变动	-434	-449	-734	-74	-73	31
经营活动现金净流	911	1,150	973	1,443	1,774	2,151
资本开支	-601	-1,020	-1,186	-1,087	-1,105	-994
投资	-882	-1,450	-159	-56	-55	-85
其他	-1,601	650	741	69	71	72
投资活动现金净流	-3,084	-1,820	-604	-1,074	-1,089	-1,007
股权募资	2,153	0	6	0	0	0
债权募资	233	1,307	329	218	205	72
其他	-161	-405	-656	-403	-545	-540
筹资活动现金净流	2,225	903	-321	-185	-340	-468
现金净流量	52	232	48	184	345	677

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,315	1,608	1,700	1,884	2,228	2,905
应收款项	2,550	3,235	3,632	3,449	3,702	3,856
存货	1,417	2,008	2,082	2,055	2,136	2,199
其他流动资产	1,773	1,266	623	992	948	910
流动资产	7,055	8,117	8,037	8,381	9,014	9,869
%总资产	59.5%	52.9%	50.0%	49.0%	49.0%	50.0%
长期投资	181	479	486	565	663	795
固定资产	2,278	3,332	3,928	4,329	4,617	4,743
%总资产	19.2%	21.7%	24.4%	25.3%	25.1%	24.0%
无形资产	2,146	3,181	3,319	3,504	3,702	3,884
非流动资产	4,810	7,232	8,037	8,738	9,377	9,872
%总资产	40.5%	47.1%	50.0%	51.0%	51.0%	50.0%
资产总计	11,865	15,349	16,074	17,119	18,391	19,742
短期借款	540	627	809	861	587	140
应付款项	1,848	2,274	2,060	2,048	2,248	2,445
其他流动负债	431	621	516	502	561	621
流动负债	2,819	3,522	3,385	3,411	3,396	3,206
长期贷款	1,997	3,521	3,710	3,830	3,960	4,080
其他长期负债	424	539	562	681	1,061	1,482
负债	5,240	7,583	7,657	7,923	8,417	8,769
普通股股东权益	6,458	7,605	8,282	9,030	9,774	10,734
少数股东权益	167	161	136	166	200	239
负债股东权益合计	11,865	15,349	16,074	17,119	18,391	19,742

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.730	0.913	0.915	0.705	0.875	1.050
每股净资产	5.232	6.161	6.784	7.397	8.006	8.793
每股经营现金净流	0.738	0.931	0.797	1.182	1.453	1.762
每股股利	0.080	0.100	0.300	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	13.95%	14.82%	13.48%	9.53%	10.92%	11.94%
总资产收益率	7.59%	7.35%	6.95%	5.03%	5.81%	6.49%
投入资本收益率	10.84%	9.92%	7.78%	6.79%	7.75%	8.42%
增长率						
主营业务收入增长率	28.14%	40.39%	5.08%	-3.12%	8.19%	7.00%
EBIT增长率	20.38%	22.68%	-16.38%	-2.84%	22.30%	16.49%
净利润增长率	26.25%	25.13%	-0.98%	-22.89%	24.02%	20.05%
总资产增长率	58.82%	29.36%	4.73%	6.50%	7.43%	7.34%
资产管理能力						
应收账款周转天数	74.5	71.0	81.7	84.0	84.0	82.0
存货周转天数	79.3	74.2	83.1	87.0	85.0	83.0
应付账款周转天数	52.3	54.7	63.8	44.0	46.0	48.0
固定资产周转天数	88.4	87.0	97.9	104.5	98.2	90.1
偿债能力						
净负债/股东权益	18.33%	32.48%	33.30%	33.61%	29.60%	21.41%
EBIT利息保障倍数	20.1	8.9	67.8	7.4	9.1	11.3
资产负债率	44.16%	49.40%	47.63%	46.28%	45.77%	44.42%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	4	6	13
增持	0	0	0	1	2
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.38	1.25

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

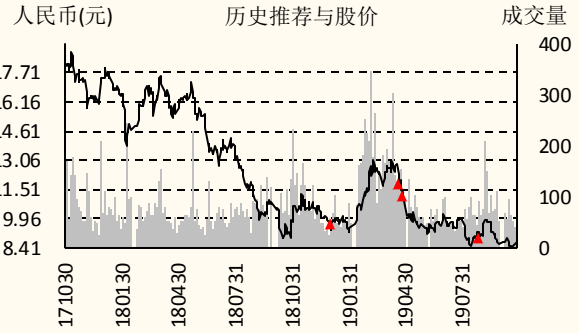
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-01-02	买入	10.12	15.32~15.32
2	2019-04-23	买入	12.63	14.96~14.96
3	2019-04-30	买入	11.62	13.95~13.95

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH