

审慎推荐-A (维持)**中鼎股份 000887.SZ**

目标价: 25.8 元

当前股价: 20.75 元

2010 年 11 月 25 日

携手井上公司，开拓北美日系车配套体系**基础数据**

上证综指	2860
总股本(万股)	42556
已上市流通股(万股)	42556
总市值(亿元)	88
流通市值(亿元)	88
每股净资产(MRQ)	2.3
ROE(TTM)	27.4
资产负债率	48.0%
主要股东	安徽中鼎控股(集团)
主要股东持股比例	59.2%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	22	22	45
相对表现	28	12	56

**相关报告**

- 1、《中鼎股份(000887)- 内延增长外延扩张并重，业务范围逐步扩大》2010/3/24
- 2、《中鼎股份(000887)- 盈利水平并未下滑，未来看点仍然较多》2010/8/11

汪刘胜

0755-25310137
 wangls@cmschina.com.cn
 S1090208030186

范玉琢

021-68407276
 fanyz@cmschina.com.cn
 S1090210090007

公司公布了与井上(美国)公司的合资公告，双方将合资成立公司进入北美日系车企的配套体系，我们认为未来双方的合作有望向更深更广的方向发展，对公司发展构成长期利好；短期给予公司目标价 25.8 元，我们看好公司成为非轮胎橡胶行业的国际龙头企业，成为中国零部件企业的杰出代表，长期投资价值较大。

- **携手井上公司，共同开拓美国市场。**公司全资子公司中鼎密封件(美国)公司与井上(美国)公司达成合资意向，双方投资设立美国井上中鼎橡塑有限公司，先期投资 20 万美元，双方各投资 10 万美元，各持有 50% 股权，其中中鼎公司占据 5 名董事席位中的 3 席。
- **此次合资有利于公司进入北美日系车配套体系。**公司北美市场目前主要客户是美国三大汽车公司，此次与井上公司合资，将利用井上公司与日系车企良好的客户关系，逐步进入北美日系车企业的配套体系。
- **我们认为双方的合作未来有望向更深更广的方向发展。**双方合作可以充分发挥各自的竞争优势，共同提高市场份额，中鼎公司的优势在于成本控制能力较强，管理能力突出，而井上公司的优势在于其与日系车企长期密切的合作关系；我们认为如果双方未来在美国市场的合作顺利，将带动双方的合作范围向全球其他地区扩展，特别是中国市场。
- **公司将逐渐成长为全球橡胶密封件龙头企业。**日系车企对零部件配套商的进入门槛相对较高，特别是在北美市场，能够与日系零部件公司合资进入北美的日系车企配套体系，对于一家民营零部件公司意味深远，充分说明了公司的综合实力已经得到了行业内部的逐渐认可。
- **短期给予目标价 25.8 元，长期看好公司成为中国零部件企业的跨国巨头。**公司在汽车行业内的配套份额仍有很大提升空间，在家电、军工和高铁等领域业务顺利进行，未来有望通过不断的收购和整合逐渐成长为国际非轮胎橡胶行业龙头企业；我们认为按 2011 年 EPS 的 25 倍估值相对合理，短期给予目标价 25.8 元，继续维持“审慎推荐-A”投资评级。
- **风险提示：**公司业务开拓低于预期。

财务数据与估值

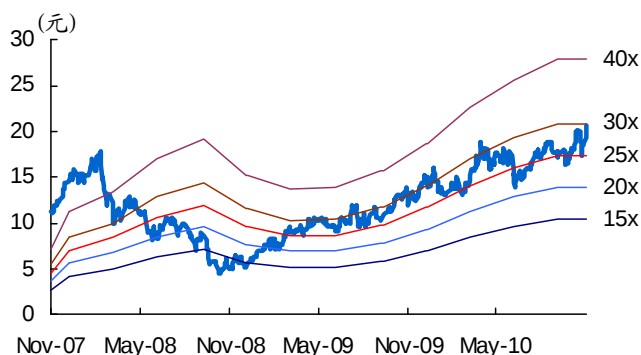
会计年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	1025	1474	2598	3280	4177
同比增长	64%	44%	76%	26%	27%
营业利润(百万元)	154	241	427	559	701
同比增长	55%	57%	77%	31%	25%
净利润(百万元)	133	200	339	437	551
同比增长	36%	50%	70%	29%	26%
每股收益(元)	0.42	0.47	0.80	1.03	1.29
PE	43.1	38.9	22.9	17.8	14.1
PB	12.0	9.3	6.6	5.0	3.8

资料来源：招商证券

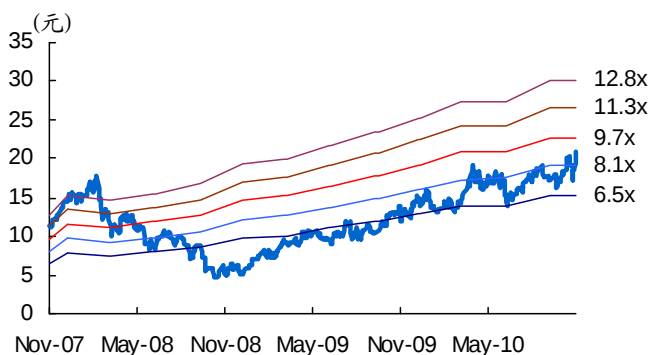
表 1: 单季度业绩回顾

单位: 百万元	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3
一、营业总收入	158	194	299	375	219	370	385	500	527	726	628
二、营业总成本	131	158	272	311	189	300	314	435	435	617	521
其中: 营业成本	111	131	234	248	146	244	248	329	362	510	437
营业税金及附加	1	1	2	2	2	3	3	4	3	4	3
营业费用	6	9	10	25	14	17	20	37	25	44	36
管理费用	11	13	18	24	25	28	34	53	34	41	39
财务费用	2	3	5	7	6	4	4	7	8	13	4
资产减值损失	1	1	3	5	-5	3	5	5	3	5	2
三、其他经营收益	0	0	1	0	0	1	3	0	3	1	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	0	0	1	3	0	3	1	2
四、营业利润	27	36	28	63	31	72	74	65	94	110	108
加: 营业外收入	9	5	15	-8	13	2	6	3	3	4	1
减: 营业外支出	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	1
五、利润总额	36	41	42	54	44	74	79	68	97	114	109
减: 所得税	8	10	7	2	4	14	12	7	14	19	18
六、净利润	28	31	35	52	39	60	67	61	83	95	91
减: 少数股东损益	0	0	0	13	4	7	8	9	8	9	7
七、归属母公司所有者净利润	28	31	35	39	36	53	60	52	75	86	84
EPS (元)	0.07	0.07	0.08	0.09	0.08	0.12	0.14	0.12	0.18	0.20	0.20
主要比率											
毛利率	30.1%	32.3%	21.6%	33.8%	33.2%	34.1%	35.6%	34.3%	31.4%	29.7%	30.4%
营业利润率	17.3%	18.3%	9.2%	16.9%	14.0%	19.4%	19.1%	13.0%	17.8%	15.2%	17.2%
净利率	18.0%	16.0%	11.8%	13.9%	18.0%	16.2%	17.5%	12.2%	15.7%	13.1%	14.5%
营业费率	3.6%	4.5%	3.4%	6.7%	6.2%	4.7%	5.1%	7.4%	4.8%	6.1%	5.7%
管理费费率	6.6%	6.6%	6.1%	6.4%	11.3%	7.5%	8.8%	10.7%	6.4%	5.6%	6.2%
实际税率	20.9%	24.1%	15.6%	3.8%	9.9%	18.7%	15.3%	10.5%	14.9%	16.6%	16.4%

资料来源: 公司报表, 招商证券

图 1: 中鼎股份历史 PE Band


资料来源: 招商证券

图 2: 中鼎股份历史 PB Band


资料来源: 招商证券

参考报告:

- 1、《中鼎股份（000887）-内延增长外延扩张并重，业务范围逐步扩大》2010/3/24。
公司深度报告，全面分析了中鼎股份。
- 2、《中鼎股份（000887）-盈利水平并未下滑，未来看点仍然较多》2010/8/11。

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	583	1047	1722	2216	2961
现金	81	124	136	212	404
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	19	90	156	197	251
应收款项	277	429	723	913	1163
其它应收款	12	27	47	59	75
存货	179	348	623	789	1009
其他	16	30	36	46	59
非流动资产	491	714	704	689	675
长期股权投资	11	14	14	14	14
固定资产	330	517	523	521	518
无形资产	111	146	132	119	107
其他	40	36	35	35	36
资产总计	1074	1760	2426	2904	3635
流动负债	532	668	953	982	1153
短期借款	298	214	300	200	200
应付账款	121	249	454	575	736
预收账款	3	3	5	7	9
其他	111	202	194	200	208
长期负债	26	171	171	171	171
长期借款	25	170	170	170	170
其他	1	2	2	2	2
负债合计	558	839	1124	1153	1324
股本	315	426	426	426	426
资本公积金	0	81	81	81	81
留存收益	165	331	670	1064	1560
少数股东权益	36	83	125	181	245
母公司所有者权益	480	838	1177	1570	2066
负债及权益合计	1074	1760	2426	2904	3635

现金流量表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	12	223	16	273	299
净利润	133	200	339	437	551
折旧摊销		0	68	67	65
财务费用		0	28	11	10
投资收益		0	(7)	(8)	(9)
营运资金变动		0	(465)	(301)	(397)
其它		22	53	68	79
投资活动现金流	(204)	(370)	(60)	(51)	(51)
资本支出		0	(60)	(50)	(50)
其他投资		(370)	(0)	(1)	(1)
筹资活动现金流	207	182	56	(146)	(56)
借款变动		0	78	(100)	0
普通股增加		0	0	0	0
资本公积增加		0	0	0	0
股利分配		0	0	(44)	(55)
其他		182	(21)	(3)	(1)
现金净增加额	15	34	12	76	192

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1025	1474	2598	3280	4177
营业成本	724	967	1816	2300	2942
营业税金及附加	6	13	22	28	36
营业费用	50	88	151	187	238
管理费用	65	140	161	203	259
财务费用	18	21	28	11	10
资产减值损失	9	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	4	7	8	9
营业利润	154	241	427	559	701
营业外收入	20	24	20	20	20
营业外支出	2	0	1	1	1
利润总额	173	265	446	578	720
所得税	26	37	65	84	105
净利润	147	228	381	493	615
少数股东损益	13	28	41	56	64
母公司所有者净利润	133	200	339	437	551
EPS (元)	0.42	0.47	0.80	1.03	1.29

主要财务比率

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
年成长率					
营业收入	64%	44%	76%	26%	27%
营业利润	55%	57%	77%	31%	25%
净利润	36%	50%	70%	29%	26%
获利能力					
毛利率	29.4%	34.4%	30.1%	29.9%	29.6%
净利率	13.0%	13.6%	13.1%	13.3%	13.2%
ROE	27.8%	23.9%	28.8%	27.8%	26.7%
ROIC	17.4%	17.2%	21.9%	22.9%	22.7%
偿债能力					
资产负债率	52.0%	47.7%	46.3%	39.7%	36.4%
净负债比率	30.0%	22.3%	19.4%	12.7%	10.2%
流动比率	1.1	1.6	1.8	2.3	2.6
速动比率	0.8	1.0	1.2	1.5	1.7
营运能力					
资产周转率	1.0	0.8	1.1	1.1	1.1
存货周转率	5.2	3.7	3.7	3.3	3.3
应收帐款周转率	4.9	4.2	4.5	4.0	4.0
应付帐款周转率	7.5	5.2	5.2	4.5	4.5
每股资料(元)					
每股收益	0.42	0.47	0.80	1.03	1.29
每股经营现金	0.04	0.52	0.04	0.64	0.70
每股净资产	1.53	1.97	2.77	3.69	4.86
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.10	0.13
估值比率					
PE	43.1	38.9	22.9	17.8	14.1
PB	12.0	9.3	6.6	5.0	3.8
EV/EBITDA	23.4	15.5	9.4	7.7	6.3

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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4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；入围2008年新财富最佳分析师，2009年新财富最佳分析师上榜并获得水晶球奖项。现为新能源网行业顾问，并担任南方汽车都市报汽车研究院特聘顾问。

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。

范玉琢，浙江大学电气工程及其自动化专业学士，上海财经大学金融学硕士，现为招商证券研究发展中心助理分析师。

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

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。