

中鼎股份 (000887.SZ) 汽车零部件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

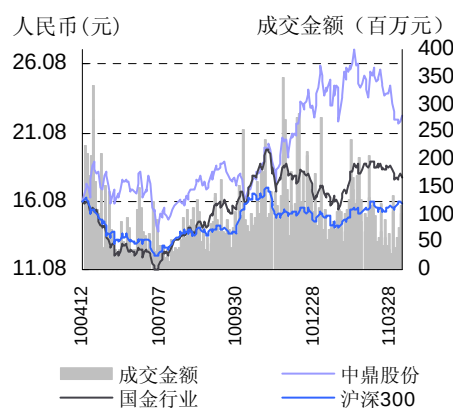
市价 (人民币): 22.27 元

内生增长与外延扩张两翼齐飞

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	425.56
总市值(百万元)	9,477.11
年内股价最高最低(元)	27.15/13.91
沪深 300 指数	3333.43
深证成指	12925.05



公司基本情况 (人民币)

项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.470	0.730	0.975	1.260	1.592
每股净资产(元)	1.97	2.49	3.27	4.33	5.72
每股经营性现金流(元)	0.52	0.38	1.38	1.10	1.58
市盈率(倍)	32.25	33.42	22.85	17.68	13.99
行业优化市盈率(倍)	51.56	51.56	51.56	51.56	51.56
净利润增长率(%)	49.86%	55.32%	33.48%	29.27%	26.39%
净资产收益率(%)	23.87%	29.31%	29.83%	29.12%	27.84%
总股本(百万股)	425.56	425.56	425.56	425.56	425.56

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 中鼎股份 2010 年实现销售收入 25.22 亿元, 同比增长 71.11%; 归属母公司股东净利润 3.08 亿元, 同比增长 70.91%, 对应 EPS 为 0.73 元, 基本符合我们预期。

经营分析

- **国内外收入均大幅增长:** 受益于国内汽车销量的快速增长以及海外经济复苏, 2010 年公司国内业务收入均实现高速增长。其中, 2010 年国内收入为 17.83 亿元, 同比增长 75.24%; 国外业务收入则为 6.62 亿元, 同比增长 70.42%。
- **橡胶价格大幅上涨, 盈利能力略有降低:** 公司 2010 年毛利率为 31.73%, 比 09 年下滑 2.91%, 净利率为 13.52%, 比 09 年下滑 1.92%。造成公司盈利能力有所下降的主要原因是去年下半年以来橡胶价格持续上涨, 累计涨幅高达 50% 左右。橡胶在公司采购成本占 60% 左右, 面对其高达 50% 左右的价格上涨, 公司非常有限的盈利能力指标下降仍然体现了公司极强的成本控制和内部管理能力。值得说明的是, 今年 2 月份以来橡胶价格已有显著下降, 我们认为今年橡胶价格至少不会像去年一般单边上涨, 这将有利于公司盈利能力的回升。
- **2011 年国外业务有望继续高速增长:** 公司是具有国际竞争力的橡胶零部件领先企业, 2010 年出口收入比例约为 26%, 主要出口美国、欧洲。我们认为公司 2011 年出口业务仍有望继续高速增长。一方面, 当前美国、欧洲经济已持续复苏, 汽车销量正快速增长, 相应地对橡胶零部件的需求也必然快速增长; 另一方面, 公司海外市场拓展力度也正不断加大, 2010 年 11 月公司旗下中鼎密封件美国公司携手日本井上在设立美国井上中鼎橡胶有限公司, 井上是日系车企的主要零部件供应商, 两者合作将有利于公司进入美国日系车企的供应体系, 获得新的市场份额。
- **市场结构调整值得期待:** 在不断稳固汽车橡胶零部件领域市场份额的同时, 公司正努力进军新的业务领域, 积极调整市场结构。2010 年, 公司收购了天津飞龙从而进入了市场广阔的铁路和军工市场。根据规划, 公司将继续加大对新市场、新产品和新领域的开发力度, 并将继续利用资本手段

吴文利 分析师 SAC 执业编号: s0630511010003
(8621)61038231
wuwx@gjzq.com.cn

做大做强上市公司，并通过兼并重组或合资合作等形式实现全球“开发、生产、配套一体化”的战略定位。由此可以预见，公司有可能通过收购、兼并、合资合作等灵活手段继续进军新的业务领域，我们认为公司未来无论在内生式增长还是外延式扩张方面都将不断有新增亮点，发展前景值得期待。

盈利预测

- 我们预测公司 2011-2013 年可分别实现归属母公司净利润 4.15、5.36、6.78 亿元，对应 EPS 分别为 0.98 元、1.26 元、1.59 元。

投资建议

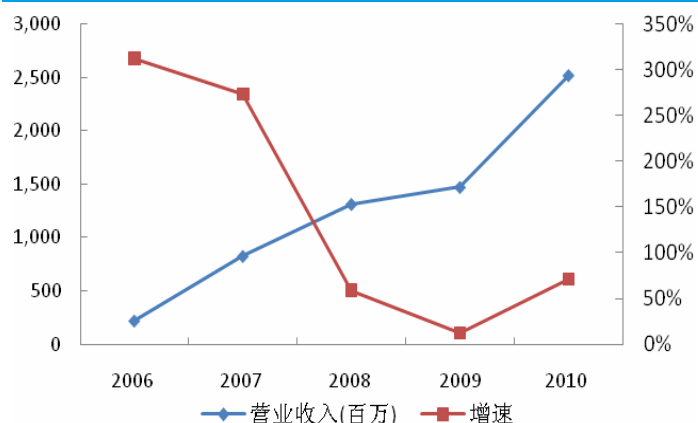
- 公司当前股价分别对应 2011-2013 年 23、18、14 倍 PE，估值稍高于零部件行业整体估值水平，但我们认为公司作为内外兼修的优质零部件企业，理当享受一定的估值溢价，我们维持其“买入”评级。

图表1：中鼎股份归属母公司股东净利润分解

	持股比例	2008年	2009年	2010年	主营产品	备注
本部	100%	9,947	9,527	12,566	橡胶零部件	
中鼎减震	95%	-	3,988	8,388	减震系统橡胶制品	09年完成股权登记
中鼎泰克	50%	1,220	1,573	2,618	汽车制动系统用橡胶制品	
中鼎精工	75%	-	3,007	2,027	汽车零部件、机械、电子、五金制品	09年完成股权登记
中鼎模具	100%	2,650	2,576	3,544	橡胶、塑料用金属模具	
中鼎包装	100%	125	425	583	纸制品加工、塑料包装制品	
武汉中鼎	95%	-	-40	-34	橡胶密封件、汽车用橡胶制品	
安大中鼎	65%	-14	-38	-37	橡胶零部件产品及其工艺、材料	专做前瞻性研究
新科粉体	100%	-	-114	-25	废橡胶、废塑料活性粉体、活化改性剂	
美国中鼎密封件	100%	-804	-882	759	下含AB、MRP、BRP公司	
中鼎美国公司	100%	225	72	15	北美市场开发、销售、仓储结算	
中鼎欧洲公司	100%	-	-16	1	欧洲市场开发、销量、仓储结算	09年新设
天津飞龙	75%	-	-	-	下属公司有高铁扣件橡胶垫板业务	10年3月合并报表
中鼎金亚-投资收益	50%	305	433	667	汽车、非公路机械用管材零部件	
其他投资收益	NA	353	-0	0		
归属母公司股东净利润		10,184	20,005	31,071		

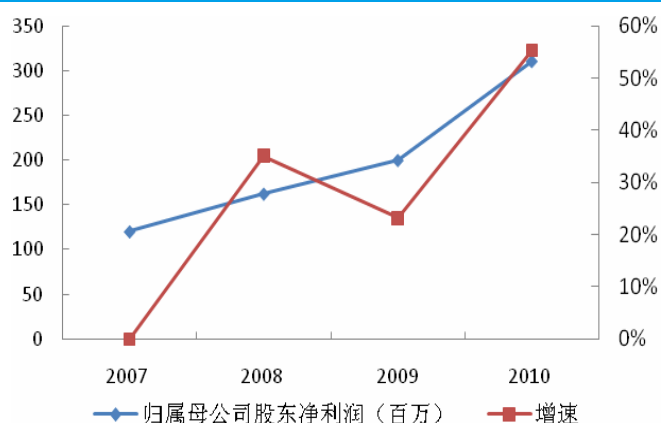
来源：公司公告，国金证券研究所

图表2：中鼎股份近年营收及增速



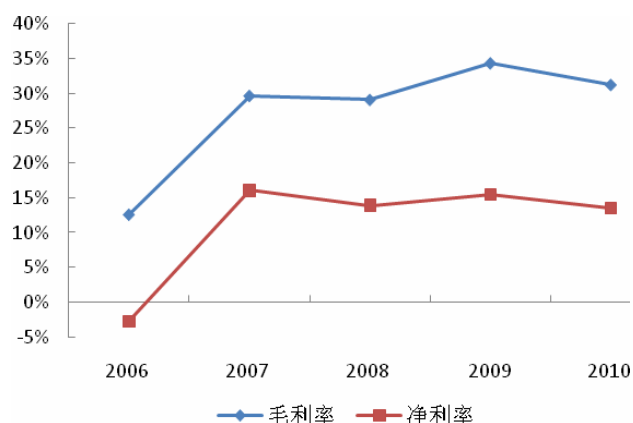
来源：公司公告，国金证券研究所

图表3：中鼎股份近年归属母公司股东净利及增速



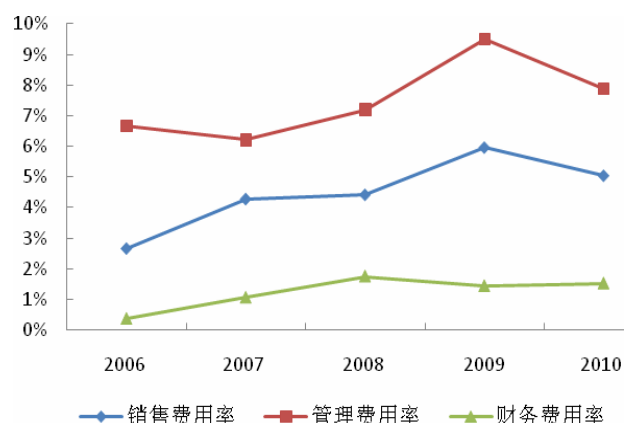
来源：公司公告，国金证券研究所

图表4：中鼎股份近年毛利率及净利率走势



来源：公司公告，国金证券研究所

图表5：中鼎股份近年三费比例



来源：公司公告，国金证券研究所

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
强买	0	0	2	2	2
买入	0	0	1	4	8
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.33	1.56	1.68

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“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5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 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，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。

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惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-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: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室