

汽车零部件 III

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 邓学

S0960110080111

0755-82026831

dengxue@cjis.cn

6-12 个月目标价: 17.00 元

当前股价: 12.93 元

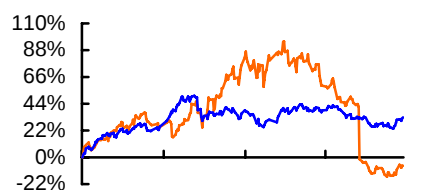
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12178.08
总股本(百万)	596
流通股本(百万)	596
流通市值(亿)	77
EPS (TTM)	0.55
每股净资产(元)	1.93
资产负债率	51.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中鼎股份	0.62	-17.84	-25.61
深证成份指数	4.09	-4.11	-2.25



2010/7 2010/10 2011/1 2011/4

— 中鼎股份 — 深证成份指数

相关报告

《中鼎股份-订单旺盛且上移明显, 关注今年产品升级带来的投资价值》2011-4-15

《中鼎股份-核心小部件, 升级大故事》2011-2-14

《中鼎股份-业绩符合预期, 明年看出口业务的增长》2009-10-30

中鼎股份

000887

推荐

技术突破拓延空间, 竞争环境走出低谷

近期调研了公司经营情况, 上半年业绩受原材料上涨压力及汽车增速放缓影响。下半年原材料价格下降背景下, 期待多种需求释放, 全年业绩具备超预期潜力。新客户、新产品和新领域开拓都将明显带动公司收入和利润持续快速增长, 关注公司技术和产品升级的速度, 维持“推荐”评级。

投资要点:

- **公司作为国内非轮胎橡胶的龙头, 引领技术突破, 成长空间广阔。**非轮胎橡胶件产业具备持续升级潜力, 仍具有广阔的进口替代和全球分工发展空间。目前公司产品集中在减震和密封产品, 未来拓展油封产品和高端市场, 加快技术升级和产品升级。全球非轮胎橡胶件市场超过 260 亿美元, 公司目前收入不到 4 亿美元, 未来具有很大的上升潜力和空间!
- **技术升级新市场: 进军高端油封产品, 进一步提升公司盈利能力。**公司产品以汽车业务为主(80%), 近年公司技术外溢明显, 装备制造领域的油封产品将成为下一阶段新的利润增长点。公司将加强与下游客户的协同开发, 并通过并购合作等路径引进相关技术, 加快技术升级的实现。
- **产品升级新路径: 国内小批量向全球大批量过渡, 提升效率发挥规模效应。**公司依托配方、模具、技术和管理的综合优势, 在小批次、多品种领域取得领先优势; 目前加强全球车型的开拓, 提高重要产品的批次规模, 提升效率和盈利能力。只有实现了高效率和大规模生产, 才能正式走进全球竞争版图。
- **下游需求有望逐步复苏, 上游原材料下降较快。**目前公司总体产能仍偏紧, 新产能暂时无法释放。11 年汽车市场增速放缓, 同时面临原材料(天胶、合成胶)上涨压力, 导致上半年毛利率下降(预计 29%左右)。下半年公司在下游提价和上游原材料下降的背景下, 预计毛利率将快速回升, 全年业绩具备超预期潜力。
- **投资建议:**我们预计, 未来公司 11-13 年实现收入 31.71 亿元、38.01 亿元和 46.63 亿元, 归属于母公司净利润为 4.06 亿元、5.21 亿元和 6.79 亿元, 预计公司 11-13 年实现每股 EPS 为 0.68 元、0.88 元和 1.14 元。我们给予 11 年 25 倍估值, 目标价 17 元, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:**经济放缓影响汽车市场景气度, 原材料价格上升等将影响公司盈利水平。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2522	3171	3801	4663
同比(%)	71%	26%	20%	23%
归属母公司净利润(百万元)	311	406	521	679
同比(%)	55%	31%	29%	30%
毛利率(%)	31.3%	31.2%	32.0%	32.6%
ROE(%)	29.3%	28.1%	26.5%	25.7%
每股收益(元)	0.52	0.68	0.88	1.14
P/E	24.31	18.62	14.49	11.13
P/B	7.13	5.22	3.84	2.85
EV/EBITDA	16	14	11	9

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	1467	2405	2742	3586	营业收入	2522	3171	3801	4663
现金	109	700	700	1088	营业成本	1733	2180	2584	3144
应收账款	662	832	997	1223	营业税金及附加	14	29	34	42
其它应收款	28	33	46	60	营业费用	127	159	190	233
预付账款	54	68	81	99	管理费用	199	247	297	364
存货	545	685	812	988	财务费用	38	30	22	4
其他	70	88	105	129	资产减值损失	22	16	16	16
非流动资产	886	837	793	748	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	21	21	21	21	投资净收益	7	7	7	7
固定资产	652	640	616	587	营业利润	395	517	665	867
无形资产	141	132	122	113	营业外收入	7	7	7	7
其他	72	45	34	28	营业外支出	5	5	5	5
资产总计	2353	3243	3534	4335	利润总额	398	520	668	870
流动负债	1076	1590	1359	1463	所得税	57	74	96	125
短期借款	377	773	428	377	净利润	341	445	572	745
应付账款	414	521	624	766	少数股东损益	30	40	51	66
其他	285	296	306	321	归属母公司净利润	311	406	521	679
非流动负债	126	77	27	-23	EBITDA	505	586	727	911
长期借款	120	70	21	-29	EPS (元)	0.73	0.68	0.88	1.14
其他	6	6	6	6					
负债合计	1202	1666	1386	1441	主要财务比率				
少数股东权益	91	130	181	247	会计年度	2010	2011	2012	2013
股本	426	596	596	596	成长能力				
资本公积	80	80	80	80	营业收入	71.1%	25.7%	19.9%	22.7%
留存收益	556	770	1292	1971	营业利润	63.9%	30.8%	28.7%	30.3%
归属母公司股东权益	1060	1446	1968	2647	归属于母公司净利润	55.3%	30.6%	28.5%	30.2%
负债和股东权益	2353	3243	3534	4335	获利能力				
					毛利率	31.3%	31.2%	32.0%	32.6%
					净利率	12.3%	12.8%	13.7%	14.6%
					ROE	29.3%	28.1%	26.5%	25.7%
					ROIC	23.9%	26.9%	30.7%	34.3%
					偿债能力				
					资产负债率	51.1%	51.4%	39.2%	33.2%
					净负债比率	45.42	53.55%	35.94	27.58%
					流动比率	1.36	1.51	2.02	2.45
					速动比率	0.84	1.07	1.40	1.75
					营运能力				
					总资产周转率	1.23	1.13	1.12	1.19
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	5.23	4.66	4.51	4.52
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.52	0.68	0.88	1.14
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.47	0.68	0.81
					每股净资产(最新摊薄)	1.78	2.43	3.30	4.44
					估值比率				
					P/E	24.31	18.62	14.49	11.13
					P/B	7.13	5.22	3.84	2.85
					EV/EBITDA	16	14	11	9

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院MBA。

邓学: 中投证券研究所汽车行业分析师, 2010 年、2006 年分别获得清华大学汽车工程系硕士、学士学位。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434