

证券研究报告

汽车零部件

推荐 (维持)

证券分析师

王德安

S1060511010006
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

余兵

S1060511010004
021-33830530
yubing006@pingan.com.cn

中鼎股份 (000887)

毛利率将逐季提升，继续加大海外开拓力度

事项：近日我们调研了中鼎股份，就公司经营现状及未来规划等问题与公司财务总监等高管进行了交流。

平安观点：

- **预计二季度收入、毛利率环比略升：**2011年一季度中鼎股份收入6.9亿，毛利率比2010年全年下滑了近3个百分点为28.4%。主要是因为生胶价格有较大上涨，此外，近年来公司人工成本估计亦有15%—20%的涨幅。

我们判断：二季度公司产品可能有提价，化解了部分成本上升的负面因素，因此毛利率应环比略升。随着前期高价原料逐步被消化及提价因素的影响，预计下半年公司毛利率还将进一步提升。我们预计中鼎股份全年毛利率高于2011年一季度，但同比2010年全年略有下降。

- **对下游行业的判断：**汽车行业从4月开始下滑，公司感觉5月订单下滑较明显，但近两月已有所回升，预计7月订单环比增长。我们认为汽车行业2季度属于多重因素交织期，应为全行业今年形势最严峻的季度，预计汽车行业三季度、四季度逐季好转。公司作为上游配套企业，其经营情况也将逐季改善。
- **近期规划及远景展望：**近年来公司积极实施海内外收购整合且成效显著：2008—2009年收购美国AB、MRP、BRP公司整合北美出口资源；2010年收购天津飞龙，成功进入高铁及军工配套领域。2011年公司发行可转债（转股价格18.04元）实施三大项目的产能扩张。

1) 我们对其国内业务的预计：随着同步研发的车型逐步上市、量产，市场份额进一步提升；每年保持新品占比30%以维持毛利率水平，我们判断公司国内收入增幅将高于汽车行业均值，且毛利率相对其它汽车零部件企业更为稳定。

2) 我们对其国外业务的预计：北美资源整合后发展较为迅速，2010年境外收入同比增长70%，公司成功进入日系同步研发体系和福特CD4全球平台，我们判断后期境外收入有望保持40%—50%左右年均增幅。

公司前期公告拟在芜湖出口加工区设立中鼎（芜湖）国际实业公司，该新公司的设立有利于公司国际化进程的快速推进，该公司可以享受出口加工区的税收优惠，降低产品物流费用，同时有利于更好地结合境外子公司的市场及技术优势与本土的劳动力成本优势。

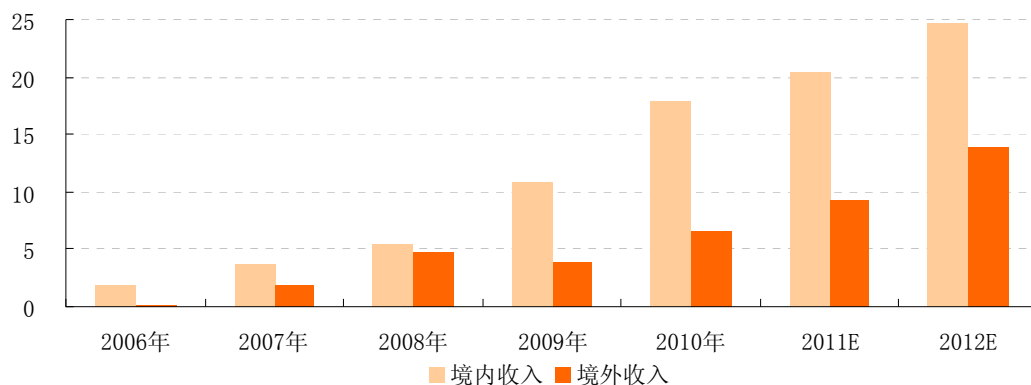
远景展望：我们预计公司后期将加大关键装备用高端密封件产品的市场开拓力度，继续实施多元化，或择机收购境外高端密封件企业，进一步开拓海外配套市场。我们判断中鼎股份“十二五”末期有望实现非汽车领域用橡胶零件收入占比达30%，并实现收入80—100亿的规划目标。

其中高端密封件收入有望达 10 亿元，未来公司的高端密封件产品有望获得比公司现有毛利率高出 20 个百分点的高毛利率。

■ **盈利预测与投资建议：**我们下调公司盈利预测为 2011 年 0.65 元、2012 年 0.84 元，目前公司动态 PE 为 21.4 倍，短期估值相对较高。但考虑到公司未来具有较好的多领域扩张前景、且海外业务的高成长性，我们维持对公司的“推荐”评级。

■ **风险提示：**1) 天胶价格再次上涨；2) 海外拓展未达预期。

图表 1 中鼎股份境内外收入及其预测 单位：亿元



资料来源：公司公告、平安证券综合研究所

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1047	1467	1851	2522	3309	营业收入	1474	2522	3057	3935	4722
现金	124	109	209	417	805	营业成本	967	1733	2109	2705	3233
应收账款	429	662	805	1053	1252	营业税金及附加	13	14	17	22	26
其他应收款	27	28	40	52	60	营业费用	88	127	154	199	238
预付账款	29	54	60	81	96	管理费用	140	199	242	315	378
存货	348	545	652	813	972	财务费用	21	38	31	47	56
其他流动资产	90	70	86	106	123	资产减值损失	8	22	16	16	18
非流动资产	714	886	946	1002	1040	公允价值变动收	0	0	0	0	0
长期投资	14	21	21	22	23	投资净收益	4	7	8	10	12
固定资产	517	652	719	777	815	营业利润	241	395	497	641	784
无形资产	146	141	145	145	146	营业外收入	24	7	9	9	11
其他非流动资	36	72	60	58	56	营业外支出	0	5	5	5	6
资产总计	1760	2353	2797	3524	4349	利润总额	265	398	500	645	789
流动负债	668	1076	1088	1276	1449	所得税	37	57	74	97	118
短期借款	214	377	309	316	324	净利润	228	341	426	548	670
应付账款	249	414	517	658	788	少数股东损益	28	30	38	48	58
其他流动负债	205	285	262	302	336	归属母公司净利	200	311	389	500	613
非流动负债	171	126	152	174	186	EBITDA	321	505	608	783	950
长期借款	170	120	148	169	181	EPS (元)	0.34	0.52	0.65	0.84	1.03
其他非流动负	2	6	5	5	5	主要财务比率					
负债合计	839	1202	1241	1450	1634	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	83	91	128	176	234	成长能力					
股本	426	426	596	596	596	营业收入	12.1%	71.1%	21.2%	28.7%	20.0%
资本公积	81	80	80	80	80	营业利润	21.7%	63.9%	25.7%	29.0%	22.4%
留存收益	332	556	753	1223	1806	归属于母公司净	23.2%	55.3%	25.1%	28.5%	22.6%
归属母公司股东	838	1060	1428	1898	2481	获利能力					
负债和股东权益	1760	2353	2797	3524	4349	毛利率	34.4%	31.3%	31.0%	31.3%	31.5%
现金流量表						净利率	2.9%	1	1	1	1
单位:百万元						ROE	23.9%	29.3%	27.2%	26.3%	24.7%
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	ROIC	19.4%	23.9%	25.2%	27.5%	29.8%
经营活动现金流	223	160	364	393	585	偿债能力					
净利润	228	341	426	548	670	资产负债率	47.7%	51.1%	44.4%	41.1%	37.6%
折旧摊销	59	71	80	95	110	净负债比率	46.71%	45.42%	37.65%	34.48%	32.11%
财务费用	21	38	31	47	56	流动比率	1.57	1.36	1.70	1.98	2.28
投资损失	-4	-7	-8	-10	-12	速动比率	1.03	0.84	1.08	1.32	1.59
营运资金变动	-85	-290	-177	-307	-256	营运能力					
其他经营现金	4	7	12	20	16	总资产周转率	1.04	1.23	1.19	1.25	1.20
投资活动现金流	-370	-157	-133	-141	-136	应收账款周转率	4	4	4	4	4
资本支出	40	123	131	143	139	应付账款周转率	5.23	5.23	4.53	4.61	4.47
长期投资	-332	0	0	2	2	每股指标 (元)					
其他投资现金	-663	-34	-2	4	5	每股收益(最新摊	0.34	0.52	0.65	0.84	1.03
筹资活动现金流	182	-26	-131	-44	-61	每股经营现金流	0.37	0.27	0.61	0.66	0.98
短期借款	-83	163	-68	7	8	每股净资产(最新	1.41	1.78	2.40	3.19	4.16
长期借款	145	-50	28	21	12	估值比率					
普通股增加	111	0	170	0	0	P/E	40.09	25.81	20.63	16.05	13.09
资本公积增加	81	-1	0	0	0	P/B	9.57	7.57	5.62	4.23	3.23
其他筹资现金	-71	-139	-261	-72	-81	EV/EBITDA	27	17	14	11	9
现金净增加额	33	-26	100	209	388						

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257