

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)

进军高端密封件领域，国际化战略又进一步

事项：公司拟收购美国 COOPER PRODUCTS, INC. (以下简称“美国 COOPER”) 的 100% 股权，投资总额为 980 万美元，其中补充营运资金 180 万美元；公司第五届董事会第五次会议审议通过了《关于收购美国 COOPER 100% 股权的议案》，该项对外投资不构成关联交易，也无需提交股东大会审议。此次境外资产收购行为尚需获得发改委、商务部门及外汇管理部门核准。

平安观点：

- **美国 COOPER 简况：**公司成立于 1984 年，是一家有着先进技术水平的高性能橡胶密封件制品生产企业，拥有系统的材料研发和模具设计加工能力及专业加工车间。主导产品为各类**高端油封制品**，广泛应用于汽车、工程机械、轴承等领域。**主要客户：**美国 Timken (世界领先的优质轴承及合金钢制造商)、日本 NSK (日本国内第一家设计生产轴承的厂商)、瑞典 SKF (轴承制造业之世界领袖) 等著名轴承制造商，并为通用、福特、宝马、丰田等汽车厂商配套。美国 COOPER 早在 1998 年就通过了 QS9000 认证，2005 年通过 QS9001:2000 认证。

公司规模：截至 2011 年 6 月 30 日，公司资产总额 428.63 万美元，净资产 385.32 万美元；公司 2010 财年 (2009.10.1—2010.9.30) 实现收入 644.54 万美元，净利润 40.73 万美元。

- **收购价格：**美国 COOPER 100% 股权的转让价格为 800 万美元。根据美国 COOPER 的 2011 年度财务预算，该公司的息税折旧摊销前利润为 88 万美元。股权转让款为 7 倍 EBITDA 加上账面约 190 万美元的现金及银行存款。
- **其他相关安排：**本次收购美国 COOPER 的 100% 股权后，中鼎股份将完全拥有该公司的所有营运资产。收购完成后公司将继续聘任原总裁兼首席执行官 Thomas Gerber 为公司的总裁负责日常经营管理和技术人员的培养，同时公司将派驻相关人员参与美国 COOPER 生产经营管理，并组织技术、管理人员赴美学习，对其先进生产工艺及技术进行充分消化吸收。
- **收购意义及影响：**1) 美国 COOPER 在油封产品领域具有领先地位和重要的客户关系，成功收购后将大大提高中鼎油封产品的技术能力和市场地位；2) 收购完成后，中鼎股份将充分消化吸收美国 COOPER 所拥有的国际领先的技术工艺，带动公司油封产品的生产工艺水平和生产效率全面提升，从而提升公司的盈利能力和经济效益。3) 收购美国 COOPER 以后，中鼎股份可通过美国 COOPER 在国内投资设立专业的油封生产企业，并充分利用其先进生产工艺及品牌优势，进军国内的高端密封件产品领域。

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。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。

- **我们对 2011 年公司经营判断：**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。
- **我们对公司长期发展的展望：**我们预计公司后期将继续实施非轮胎橡胶件多元化下游配套战略，进一步开拓海外配套市场，加大在高端橡胶零件的业务开拓。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，且高端密封件产品有望获得比公司现有产品高出 20 个百分点的高毛利率。
- **盈利预测与投资建议：**由于所收购公司目前业务规模尚小，且整合效果有待观察，我们暂不调整公司业绩，即维持对中鼎股份的盈利预测为 2011 年 0.65 元、2012 年 0.84 元。考虑到中鼎股份具有多领域下游配套前景及公司海外业务的高成长性，我们认为中鼎股份值得给予 25 倍动态 PE，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 本次投资须通过商务及外汇管理部门的核准；2) 公司能否顺利整合美国 COOPER 的原有业务，掌握其先进技术和生产工艺，实现其管理团队的有效合作尚存在不确定性。

资产负债表						单位:百万元					
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E						
流动资产	1047	1467	1851	2522	3309						
现金	124	109	209	417	805						
应收账款	429	662	805	1053	1252						
其他应收款	27	28	40	52	60						
预付账款	29	54	60	81	96						
存货	348	545	652	813	972						
其他流动资产	90	70	86	106	123						
非流动资产	714	886	946	1002	1040						
长期投资	14	21	21	22	23						
固定资产	517	652	719	777	815						
无形资产	146	141	145	145	146						
其他非流动资	36	72	60	58	56						
资产总计	1760	2353	2797	3524	4349						
流动负债	668	1076	1088	1276	1449						
短期借款	214	377	309	316	324						
应付账款	249	414	517	658	788						
其他流动负债	205	285	262	302	336						
非流动负债	171	126	152	174	186						
长期借款	170	120	148	169	181						
其他非流动负	2	6	5	5	5						
负债合计	839	1202	1241	1450	1634						
少数股东权益	83	91	128	176	234						
股本	426	426	596	596	596						
资本公积	81	80	80	80	80						
留存收益	332	556	753	1223	1806						
归属母公司股东	838	1060	1428	1898	2481						
负债和股东权益	1760	2353	2797	3524	4349						

现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E						
经营活动现金流	223	160	364	393	585						
净利润	228	341	426	548	670						
折旧摊销	59	71	80	95	110						
财务费用	21	38	31	47	56						
投资损失	-4	-7	-8	-10	-12						
营运资金变动	-85	-290	-177	-307	-256						
其他经营现金	4	7	12	20	16						
投资活动现金流	-370	-157	-133	-141	-136						
资本支出	40	123	131	143	139						
长期投资	-332	0	0	2	2						
其他投资现金	-663	-34	-2	4	5						
筹资活动现金流	182	-26	-131	-44	-61						
短期借款	-83	163	-68	7	8						
长期借款	145	-50	28	21	12						
普通股增加	111	0	170	0	0						
资本公积增加	81	-1	0	0	0						
其他筹资现金	-71	-139	-261	-72	-81						
现金净增加额	33	-26	100	209	388						

利润表						单位:百万元					
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E						
营业收入	1474	2522	3057	3935	4722						
营业成本	967	1733	2109	2705	3233						
营业税金及附加	13	14	17	22	26						
营业费用	88	127	154	199	238						
管理费用	140	199	242	315	378						
财务费用	21	38	31	47	56						
资产减值损失	8	22	16	16	18						
公允价值变动收	0	0	0	0	0						
投资净收益	4	7	8	10	12						
营业利润	241	395	497	641	784						
营业外收入	24	7	9	9	11						
营业外支出	0	5	5	5	6						
利润总额	265	398	500	645	789						
所得税	37	57	74	97	118						
净利润	228	341	426	548	670						
少数股东损益	28	30	38	48	58						
归属母公司净利	200	311	389	500	613						
EBITDA	321	505	608	783	950						
EPS (元)	0.47	0.73	0.65	0.84	1.03						

主要财务比率

会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	12.1%	71.1%	21.2%	28.7%	20.0%
营业利润	21.7%	63.9%	25.7%	29.0%	22.4%
归属于母公司净	23.2%	55.3%	25.1%	28.5%	22.6%
获利能力					
毛利率	34.4%	31.3%	31.0%	31.3%	31.5%
净利率	13.6%	12.3%	12.7%	12.7%	13.0%
ROE	23.9%	29.3%	27.2%	26.3%	24.7%
ROIC	19.4%	23.9%	25.2%	27.5%	29.8%
偿债能力					
资产负债率	47.7%	51.1%	44.4%	41.1%	37.6%
净负债比率	46.71%	45.42%	37.65%	34.48%	32.11%
流动比率	1.57	1.36	1.70	1.98	2.28
速动比率	1.03	0.84	1.08	1.32	1.59
营运能力					
总资产周转率	1.04	1.23	1.19	1.25	1.20
应收账款周转率	3.96	4.39	3.96	4.02	3.89
应付账款周转率	5.23	5.23	4.53	4.61	4.47
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊	0.34	0.52	0.65	0.84	1.03
每股经营现金流	0.37	0.27	0.61	0.66	0.98
每股净资产(最新	1.41	1.78	2.40	3.19	4.16
估值比率					
P/E	37.91	24.41	19.51	15.18	12.38
P/B	9.05	7.16	5.31	4.00	3.06
EV/EBITDA	25	16	13	10	9

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。

免责声明：

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