

海外扩张再下一城

——中鼎股份（000887）拟收购美国 COOPER 公司点评

要点:

- **事件描述。**2011年7月23日公司公告，拟自筹资金投资980万美元收购美国COOPER PRODUCTS, INC.（以下简称“美国COOPER”）的100%股权，其中股权转让价格800万美元，补充营运资金180万美元。
- **海外扩张再下一城。**公司海外业务现占营收比重近3成（包括国内基地出口和海外生产基地两部分）。2008年、2009年公司先后收购了主营橡胶减震制品、橡胶管件的美国AB、BRP和MRP公司（后合并成立为中鼎密封件（美国）有限公司），此次拟收购的美国COOPER主营各类高端油封制品，广泛应用于汽车、工程机械、轴承等领域，主要客户为美国Timken、日本NSK、瑞典SKF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，在油封市场具有领先地位和重要客户关系。若收购顺利完成，公司在北美的产业链布局将更加完整，进而有利于构建全球研发和生产供应体系。
- **高端密封件将成为公司未来增长新引擎。**参照公告，美国COOPER2011年前9个月（2010.10.01~2011.6.30）营收、净利润分别约为3230万元、415万元，仅从财务数据看，此次收购对上市公司业绩影响微弱，但我们看好其中长期的积极意义，一方面体现为通过对美国COOPER的消化吸收，带动公司在油封产品的生产工艺水平及效率提升；另一方面通过美国COOPER在国内投资设立生产基地，充分利用其技术及品牌优势，进军高端密封件市场。高端密封件是公司“十二五”发展的重点领域，目前国内市场主要依赖于外资和进口，产品附加值高（参考COOPER披露的财务数据，毛利率至少超过公司现有业务10个百分点）、替代空间大，我们预计“十二五”末公司高端密封件收入将达到8~10亿元，成为业绩增长的新引擎。
- **国内外市场有望齐头并进。**公司是国内最大的非轮胎橡胶件生产企业，目前配套汽车的收入占比超过80%；近年公司加大了对国内其他下游（工程机械、家电高铁等）的研发投入和渗透，未来几年快速增长可期，业务分布更趋均衡；海外市场方面，国际化进程有条不紊，大客户/大订单不断增加，将持续受益于全球分工下的产业转移。
- **首次给予“推荐”评级。**我们预测公司2011~2013年每股收益分别为0.63（20X）、0.81（16X）、0.98（13X）元，看好公司“产品高端化、下游多元化、经营全球化”的发展前景，首次给予“推荐”评级。
- **风险提示。**橡胶等原材料价格上涨；汽车行业景气度持续下滑。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

报告日期：2011年07月25日

分析师

冉飞

☎0755-83516212 ✉ ranf@cgws.com

执业证书编号：S1070510120001

投资评级：推荐（首次）

股本及行情数据 当前价格：12.73元

总市值（百万元）	7584.28
流通市值（百万元）	7584.28
股本（百万股）	595.78
流通股本（百万股）	595.78
12个月最高/最低（元）	27.48/11.24
十大流通股占总股本比	68.04%
大股东	安徽中鼎控股（集团）股份有限公司

公司盈利预测

	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3043	3699	4443
(+/-%)	21%	22%	20%
净利润(百万元)	374	480	586
(+/-%)	20%	30%	22%
摊薄 EPS(元)	0.63	0.81	0.98
市盈率（倍）	20	16	13

公司股价表现图



相关报告

附：本次拟收购公司基本情况（部分）

- (1) 公司名称: COOPER PRODUCTS, INC.
- (2) 主要股东: Thomas Gerber、Charles Hicks (各持股50%)
- (3) 公司简介: 美国COOPER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, 公司拥有系统的材料研发和模具设计加工能力、专业加工车间。其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。主要客户为美国Timken、日本NSK、瑞典SKF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在1998年就通过了QS9000认证, 2005年通过QS9001: 2000认证。

《股权转让协议》主要内容（部分）

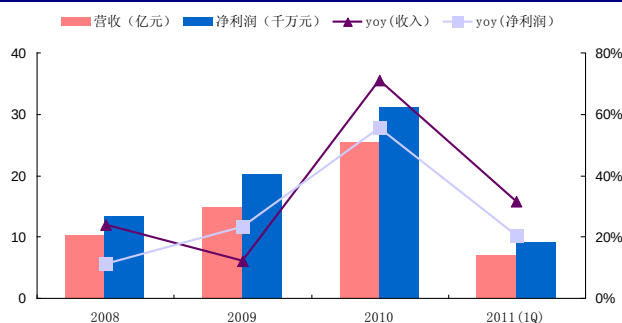
- (1) 收购价格: 美国COOPER 100% 股权的转让价格为800万美元。
- (2) 生效条件: 双方签署之后生效(2011年7月22日)。
- (3) 定价依据: 本次股权转让价格采用收益法定价。根据美国COOPER的2011年度财务预算, 该公司的息税折旧摊销前利润(EBITDA)为88万美元。股权转让款为7倍EBITDA加上账面约190万美元的现金及银行存款。

表 1: 美国 COOPER 主要财务数据 (单位: 美元)

	2010 年度 (2009. 10. 01—2010. 09. 30)	2011 年前 9 个月 (2010. 10. 01—2011. 06. 30)
资产总额	3747875	4286277
净资产	3263255	3853160
营业收入	6445427	4966189
毛利	2055199	2752598
毛利率	31. 89%	55. 43%
净利润	407302	634699
净利润率	6. 32%	12. 78%

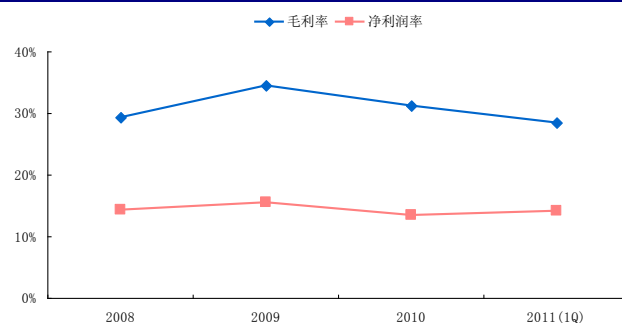
数据来源: 公司公告、长城证券研究所

图 1: 公司近年营收、净利润及增速



数据来源: wind、长城证券研究所

图 2: 公司毛利率、净利润率走势



数据来源: wind、长城证券研究所



附表 1: 公司盈利预测表

利润表 (万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	252243	304320	369921	444275	成长性				
营业总成本	213369	257744	309825	370746	营业收入增长	71.1%	20.6%	21.6%	20.1%
营业成本	173328	210894	254506	305217	营业成本增长	79.3%	21.7%	20.7%	19.9%
财务费用	3830	3385	2855	2911	营业利润增长	63.9%	19.7%	28.8%	22.2%
销售费用	12726	15216	18311	21992	利润总额增长	50.2%	20.2%	28.5%	22.1%
管理费用	19860	23889	28669	34431	净利润增长	55.3%	20.2%	28.5%	22.1%
投资净收益	667	767	882	1015	盈利能力				
营业利润	39541	47343	60978	74544	毛利率	31.3%	30.7%	31.2%	31.3%
营业外收支	255	500	500	500	销售净利率	12.3%	12.3%	13.0%	13.2%
利润总额	39796	47843	61478	75044	ROE	27.0%	23.9%	23.0%	21.4%
所得税	5699	6794	8730	10656	ROIC	28.6%	28.0%	32.6%	37.1%
少数股东损益	3026	3694	4747	5795	营运效率				
净利润	31071	37355	48001	58593	销售费用/营业收入	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
资产负债表 (万元)					管理费用/营业收入	7.9%	7.9%	7.8%	7.8%
货币资金	10866	38991	81017	132956	投资收益/营业利润	1.7%	1.6%	1.4%	1.4%
应收帐款	66171	82166	99879	119954	所得税/利润总额	14.3%	14.2%	14.2%	14.2%
应收票据	6980	7608	9248	11107	应收帐款周转率	4.63	4.10	4.06	4.04
存货	54462	67486	78897	94617	存货周转率	3.89	3.46	3.48	3.52
流动资产合计	146721	206260	281114	373122	流动资产周转率	2.01	1.72	1.52	1.36
固定资产	69349	65009	59083	51703	总资产周转率	1.23	1.16	1.14	1.10
资产总计	235295	290596	359743	444721	偿债能力				
短期借款	37688	42615	42615	42615	资产负债率	51.1%	46.3%	41.9%	38.6%
应付款项	45237	53356	64390	78746	流动比率	1.36	1.69	2.03	2.35
流动负债合计	107635	121887	138285	158876	速动比率	0.86	1.14	1.46	1.75
长期借款	12000	12000	12000	12000	每股指标 (元)				
负债合计	120245	134497	150895	171486	摊薄 EPS	0.73	0.63	0.81	0.98
股本	42556	59578	59578	59578	每股净资产	2.70	2.62	3.51	4.59
留存收益	63438	83771	131772	190365	每股经营现金流	0.38	0.49	0.79	0.94
少数股东权益	9056	12751	17498	23293	每股经营现金/EPS	0.5	0.8	1.0	1.0
权益合计	115050	156100	208848	273236	估值	2010A	2011E	2012E	2013E
负债和股东权益总计	235295	290596	359743	444721	PE	24	20	16	13
现金流量表 (万元)					PEG	0.74	0.80	0.72	-
经营活动现金流	16031	28965	46908	55954	PB	4.7	4.9	3.6	2.8
其中营运资本减少	-19040	-22089	-16430	-19478	EV/EBITDA	11.38	13.02	10.59	8.94
投资活动现金流	-15703	-5767	-4882	-4015	EV/SALES	2.35	2.67	2.20	1.83
其中资本支出	-12305	-5000	-4000	-3000	EV/IC	3.88	4.80	4.54	4.27
融资活动现金流	-2616	4927	0	0	ROIC/WACC	3.04	2.98	3.47	3.94
净现金总变化	-2552	28125	42026	51939	REP	1.28	1.61	1.31	1.08

数据来源: wind、长城证券研究所

备注: 表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。



研究员介绍:

冉飞: 汽车行业研究员, 2010年加入长城证券研究所。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

- 强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
- 推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
- 中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
- 回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

- 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
- 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
- 回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编：100044

传真：86-10-88366650

网址：<http://www.cgws.com>