

中鼎股份(000887)

公司研究/调研报告

外延扩张，迈向高端

—中鼎股份(000887)调研报告

民生精品---调研报告/汽车行业

2011年09月23日

一、事件概述

近日我们拜访了中鼎股份(000887)，就公司近期的经营情况与董事会办公室进行了深入交流。

二、分析与判断

- 公司“十二五”规划战略转型新业务—工程机械高端密封件毛利高达60%，明年开始放量。

公司计划进入附加值更高的工程机械高端密封件市场，新设工程机械、液压气动两个研发项目组，并将油封资产独立运营，强化高端密封产品的研发力量 and 专业化生产水平。通过收购美国COOPER等国外高端密封件企业，全面提升公司关键装备用密封产品的生产工艺水平和生产效率，并利用其先进技术工艺及品牌优势拓展国内的高端密封产品领域。计划2015年高端密封件收入达10亿元，预计明年开始放量。

- 预计2011年国内汽车橡胶件收入增速15%，高于乘用车销量增速。

公司汽车橡胶件业务主要向汽车二级供应商供货，前五大客户占公司营业收入比例只有12%，客户结构分散。目前配套自主品牌车型与合资品牌车型比例为6:4。受国内汽车市场尤其是自主品牌轿车市场景气度下滑，国内汽车橡胶件收入增速下滑。上半年公司国内实现销售同比增长8.64%，增速高于乘用车销量增速的5.8%，2011全年预计增长15%。

- 外销收入持续高增长，收入比例逐渐提升。

外销收入由国内出口和境外生产销售两部分组成，2011年上半年分别增长44%、16%，外销收入综合增长率为31%。公司外销收入比例由2010年的27%上升到42%。公司近年来收购多家国外橡胶零部件企业，海外收购兼并促进海外业务重要性不断提升，可以抵御国内汽车市场增速下滑带来的影响。

- 天然橡胶价格下降，成本向下游转移，毛利率将回升。

公司主要原材料天然橡胶的价格2011年以来一直高位运行，上半年国内市场天然胶平均价格较上年同期增长57%。公司成本压力制约盈利增长，二季度开始已向下游客户提价2-3%，目前天然橡胶价格稳中有降，随着新产品逐步实现销售、原材料价格趋稳以及产能利用率的提高，盈利能力可逐渐恢复到正常水平。

三、盈利预测与投资建议

公司短期业绩弹性主要来自出口市场，即将进军附加值极高的高端密封件行业。公司是零部件企业中外延式扩张的典范，看好公司长期的发展。预计11-13年公司EPS分别为0.65元、0.83元、1.05元，对应11-13年的动态市盈率为18、14、11倍。维持公司谨慎推荐评级，目标价15元。

四、风险提示：

原材料价格上涨超预期；海内外市场需求不达预期；人民币升值风险；可转债回售风险。

谨慎推荐

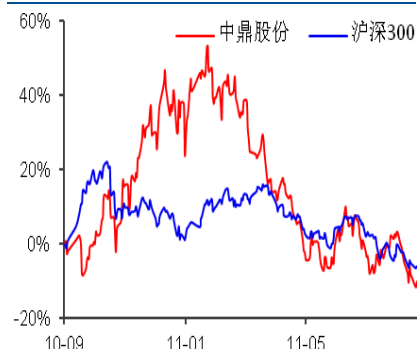
维持评级

目标价：15元

交易数据(2011-09-23)

收盘价(元)	11.74
近12个月最高/最低	27.48/10.78
总股本(百万股)	596
流通股本(百万股)	596
流通股比例%	100%
总市值(亿元)	70
流通市值(亿元)	70

该股与上证综指一年走势比较



分析师

分析师：刘芬

执业证书编号：S0100511070002

电话：(86755)22662076

Email: liufen@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	2522.43	3115.20	3850.39	4757.15
增长率 (%)	71.11%	23.50%	23.60%	23.55%
归属母公司股东净利润 (百万元)	310.71	387.84	491.58	625.35
增长率 (%)	55.32%	24.82%	26.75%	27.21%
每股收益 (元)	0.52	0.65	0.83	1.05
PE	21.94	17.57	13.86	10.90
PB	6.43	4.77	3.69	2.86

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	2522	3115	3850	4757
减：营业成本	1733	2108	2619	3230
营业税金及附加	14	21	26	31
销售费用	127	163	204	249
管理费用	199	270	319	403
财务费用	38	52	46	33
资产减值损失	22	14	16	16
加：投资收益	7	7	7	7
二、营业利润	395	492	628	801
加：营业外收支净额	3	12	10	10
三、利润总额	398	504	638	810
减：所得税费用	57	72	91	116
四、净利润	341	432	547	695
归属于母公司的利润	311	388	492	625
五、基本每股收益 (元)	0.73	0.65	0.83	1.05

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	14.50	11.37	8.98	7.39
成长能力：				
营业收入同比	71.1%	23.5%	23.6%	23.6%
营业利润同比	63.9%	24.5%	27.5%	27.5%
净利润同比	55.3%	24.8%	26.7%	27.2%
营运能力：				
应收账款周转率	4.39	3.96	4.02	4.04
存货周转率	0.32	0.31	0.35	0.39
总资产周转率	1.23	1.14	1.14	1.24
盈利能力与收益质量：				
毛利率	31.3%	32.3%	32.0%	32.1%
净利率	12.3%	12.4%	13%	13%
总资产净利率 ROA	15.1%	14.2%	14.6%	16.2%
净资产收益率 ROE	29.3%	27.2%	26.6%	26.2%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.36	1.28	1.50	2.16
资产负债率	0.51	0.50	0.44	0.35
长期借款/总负债	0.10	0.08	0.07	0.09
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.65	0.83	1.05
每股经营现金流量	0.27	0.57	0.78	0.90
每股净资产	1.78	2.40	3.10	4.00

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	109	114	112	190
应收票据	70	114	145	169
应收账款	698	876	1,041	1,313
预付账款	54.373	65.4216	81.57	100.488
其他应收款	27	491	491	491
存货	544.618	651.603	835.625	1017.3
其他流动资产	70.0161	113.851	145.063	169.507
流动资产合计	7998.1	9445.44	10909.5	2784.53
长期股权投资	21	19	19	19
固定资产	37	36	1262	1109
在建工程	42	4	0	0
无形资产	141	132	122	113
其他非流动资产	72	39	27	28
非流动资产合计	886	1284	1430	1269
资产总计	2353	3101	3643	4054
短期借款	376.878	625.937	564.794	217.447
应付票据	38	37	47	60
应付账款	414	478	618	754
预收账款	5	7	8	10
其他应付款	27	49	45	43
应交税费	39	30	33	33
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,076	1,414	1,480	1,287
长期借款	120	120	120	120
其他非流动负债	6	4	4	4
非流动负债合计	126	124	124	124
负债合计	1,202	1,538	7,802	8,822
股本	645	645	596	596
资本公积	80	80	80	80
留存收益	469	635	1,021	1,510
少数股东权益	91	135	191	322
所有者权益合计	2,369	2,955	3,518	2,643
负债和股东权益合计	2,353	3,101	3,643	4,054

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	160	338	464	536
投资活动现金流量	(157)	(481)	(289)	12
筹资活动现金流量	(26)	148	(177)	(471)
现金及等价物净增加	(26)	5	(2)	78

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

刘芬，天津大学汽车发动机专业工科学士，中山大学经济学硕士。曾就职于国都证券，多年汽车行业研究经历。2011年加入民生证券，主要研究汽车行业。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层;

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室;

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。