

强烈推荐-A (维持)

中鼎股份 000887.SZ

当前股价：16.5 元
2017 年 12 月 05 日

高管大幅增持，彰显弱市强信心

基础数据

上证综指	3304
总股本 (万股)	123444
已上市流通股 (万股)	121929
总市值 (亿元)	204
流通市值 (亿元)	201
每股净资产 (MRQ)	5.9
ROE (TTM)	14.6
资产负债率	50.1%
主要股东	安徽中鼎控股 (集团)
主要股东持股比例	45.62%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	-21	-33
相对表现	-8	-36	-46



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中鼎股份 (000887) — 获上汽 EX21 定点，新能源再下一城》2017-11-24
- 2、《中鼎股份 (000887) — 子公司成为沃尔沃项目产品供应商，加速新能源布局》2017-11-02
- 3、《中鼎股份 (000887) — 业绩符合预期，长期看好电动智能布局》2017-10-31

汪刘胜

0755-25310137
wangls@cmschina.com.cn
S1090511040037

研究助理

寸思敏
cuansimin1@cmschina.com.cn

研究助理

李懿洋
liyiyang@cmschina.com.cn

事件：

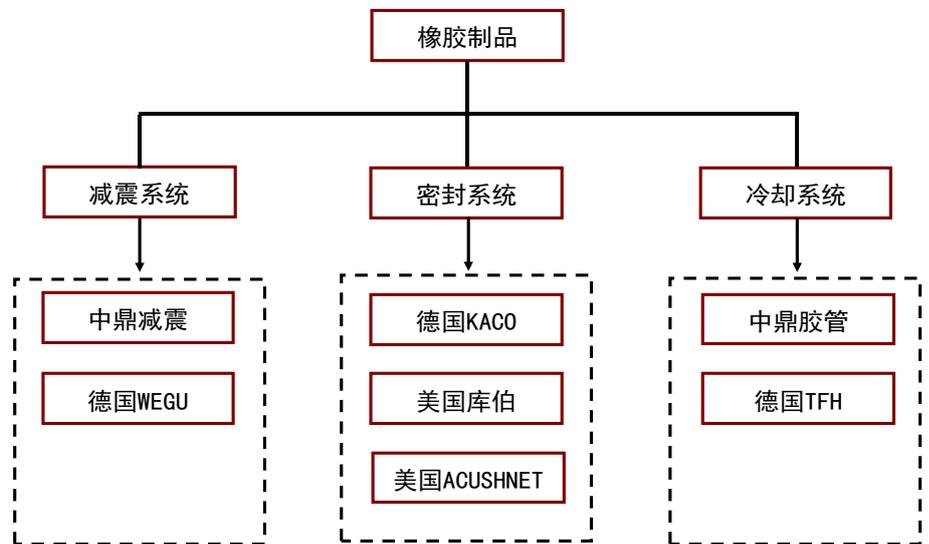
公司于 12 月 5 日收到通知，基于对未来发展信心，公司董事、副总兼财务总监易善兵先生，董秘蒋伟坚先生通过集中竞价分别增持公司 22.7 万股、10.3 万股，占公司总股本的 0.02%、0.01%，持仓 16.58-16.59 元/股，近期公司股价受资金面因素有所调整，但基本面及长期逻辑未变，我们预估公司 17-19 年 eps 分别为 0.89/1.11/1.38 元，对应 18 年 14.8Xpe，维持“强烈推荐-A”评级。

评论：

1、高管增持 33 万股，彰显对未来增长的信心

公司股价近期受资金面因素影响回调 17%，对应 18 年估值仅 15X，与行业 18 年平均估值、公司的龙头地位、发展阶段极不匹配。出于对公司未来发展的信心，公司财务总监易总、董秘蒋总现金增持 33 万股，真金白银为弱市注入强心剂。

图 1：公司橡胶件业务分为减震、密封、冷却三大系统



资料来源：公司公告，招商证券

2、细分全球龙头，18 是总成供货元年

汽车行业度过 18% 复合高增长阶段，未来五年行业维持 5% 增长中枢，具备核心竞争力、同步开发设计能力的全球细分龙头将在新一轮洗牌中胜出。公司作为非轮胎橡胶件全球龙头，具备以下竞争优势：1) 产业链绝对龙头；2) 代工 (B 点) — 同步研发 (A 点) — 总成化设计的过渡已完成，明年将是放量增长元年；3) 电动化、智能化趋势下前景广阔，再造一个中鼎。基于估值、增长、竞争优势、产业链位置，我们认为均已至布局时刻。

3、公司发展逻辑清晰，布局智能电动，看好长期发展

a. 短期逻辑：十年收购反哺国内，国产替代空间大。

公司定位高端橡胶件全球龙头，构建密封、减震、冷却三大主业，70%收入来源于海外，客户涵盖奔驰、大众、宝马等合资主流厂商。公司 2008-17 年持续收购海外优质资产，提升配套结构和技术水平；在 2015-17 年海外业务在国内设厂，通过成本和响应度抢占外资份额，带来毛利率提升和蓝海增量市场，国产替代空间大。

b. 中期逻辑：单车价值 5 倍提升带来高增长。

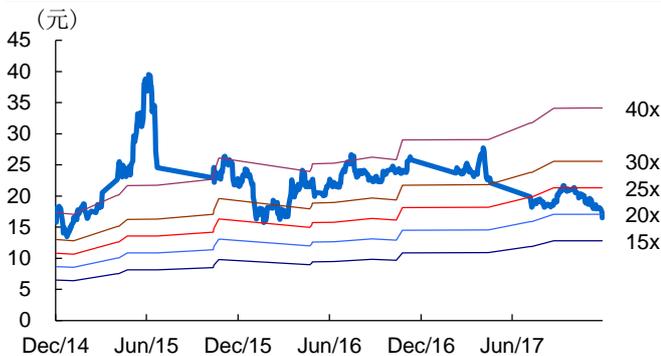
公司目前“密封+减震+冷却系统”单车价值 1200 元，减震模块化、冷却系统总成化供货后单车价值有望提升至 6000 元，5 倍增长空间。其中：密封系统稳健增长，单车价值 200 元左右；减震系统由悬置、衬套产品转向底盘总成件供货，单车价值提升 10 倍，18 年有望落地；冷却系统全球排名仅次于大陆，绑定奔驰宝马，电池包 PA 冷却系统单车价值 1500-2000 元，将逐步落地国内市场，大幅提升收入跟毛利。

c. 长期逻辑：“新能源+汽车电子”打开向上空间。

1) 新能源：公司电池冷却系统采用 PA 管替代传统铝管，已获奥迪 Q6 订单 4860 万欧元，目前正与多家主机厂接洽，订单有望在 18 年爆发；减震部分也有望获得大众 MEB 平台订单；2) 智能驾驶：公司是国内极少数切入核心执行层厂商，供货蒂森克虏伯，是宝马、奔驰 EPS 系统二级供应商，EPS 业务将于 18 年国内落地，Tire2 向 Tire1 总成迈进彰显公司行业地位和产品实力。

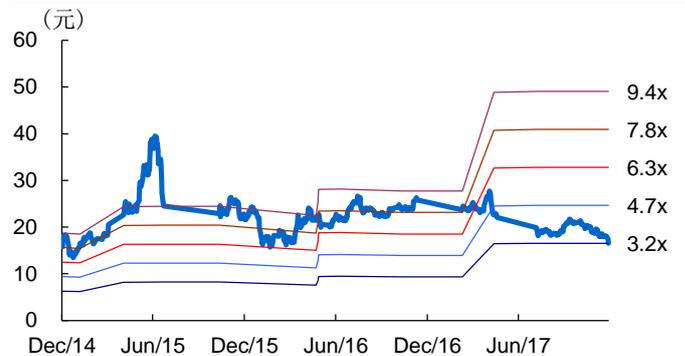
风险提示：市场风格持续偏向大盘股；公司总成化进度不及预期

图 2：中鼎股份历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 3：中鼎股份历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4307	7055	7096	8302	10040
现金	1274	1315	1465	1567	1796
交易性投资	8	5	5	5	5
应收票据	314	433	564	673	824
应收款项	1438	1986	2573	3073	3764
其它应收款	50	131	142	195	239
存货	1146	1417	1858	2205	2698
其他	76	1767	489	583	713
非流动资产	3164	4810	5252	5628	5950
长期股权投资	57	69	69	69	69
固定资产	1509	2030	2512	2926	3280
无形资产	328	354	318	287	258
其他	1270	2358	2352	2347	2344
资产总计	7471	11865	12347	13930	15990
流动负债	1828	2819	2516	2832	3280
短期借款	377	411	0	0	0
应付账款	713	977	1289	1529	1871
预收账款	22	32	42	50	61
其他	716	1399	1185	1252	1348
长期负债	1842	2421	2261	2261	2261
长期借款	1597	1997	1997	1997	1997
其他	246	424	264	264	264
负债合计	3670	5240	4777	5093	5541
股本	1115	1234	1234	1234	1234
资本公积金	365	2236	2236	2236	2236
留存收益	2184	2988	3899	5124	6683
少数股东权益	137	167	201	243	296
归属于母公司所有者权益	3664	6458	7369	8594	10154
负债及权益合计	7471	11865	12347	13930	15990

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1091	911	1842	1072	1199
净利润	714	901	1096	1373	1707
折旧摊销	243	301	333	398	453
财务费用	68	46	60	75	75
投资收益	1	(19)	(29)	(29)	(29)
营运资金变动	1	(343)	342	(792)	(1065)
其它	65	144	39	47	58
投资活动现金流	(1108)	(3084)	(776)	(776)	(776)
资本支出	(342)	(651)	(776)	(776)	(776)
其他投资	(765)	(2434)	0	0	0
筹资活动现金流	896	2188	(916)	(194)	(194)
借款变动	1118	197	(540)	0	0
普通股增加	0	119	0	0	0
资本公积增加	64	1871	0	0	0
股利分配	(223)	(134)	(185)	(148)	(148)
其他	(63)	135	(191)	(46)	(46)
现金净增加额	879	15	150	102	229

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6543	8384	10899	13017	15941
营业成本	4531	5899	7776	9228	11291
营业税金及附加	37	63	82	98	120
营业费用	328	403	523	625	765
管理费用	663	836	1090	1302	1594
财务费用	77	59	60	75	75
资产减值损失	32	91	91	91	91
公允价值变动收益	1	3	3	3	3
投资收益	(1)	19	26	26	26
营业利润	876	1056	1306	1627	2034
营业外收入	38	62	50	68	71
营业外支出	3	17	12	12	12
利润总额	911	1101	1344	1683	2092
所得税	161	172	214	268	333
净利润	750	929	1130	1415	1760
少数股东损益	36	28	34	42	53
归属于母公司净利润	714	901	1096	1373	1707
EPS (元)	0.64	0.73	0.89	1.11	1.38

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	30%	28%	30%	19%	22%
营业利润	28%	21%	24%	25%	25%
净利润	26%	26%	22%	25%	24%
获利能力					
毛利率	30.8%	29.6%	28.7%	29.1%	29.2%
净利率	10.9%	10.7%	10.1%	10.5%	10.7%
ROE	19.5%	14.0%	14.9%	16.0%	16.8%
ROIC	13.4%	10.2%	12.0%	13.2%	14.2%
偿债能力					
资产负债率	49.1%	44.2%	38.7%	36.6%	34.7%
净负债比率	27.5%	21.4%	16.2%	14.3%	12.5%
流动比率	2.4	2.5	2.8	2.9	3.1
速动比率	1.7	2.0	2.1	2.2	2.2
营运能力					
资产周转率	0.9	0.7	0.9	0.9	1.0
存货周转率	4.0	4.6	4.7	4.5	4.6
应收帐款周转率	4.9	4.9	4.8	4.6	4.7
应付帐款周转率	6.9	7.0	6.9	6.5	6.6
每股资料 (元)					
每股收益	0.64	0.73	0.89	1.11	1.38
每股经营现金	0.98	0.74	1.49	0.87	0.97
每股净资产	3.28	5.23	5.97	6.96	8.23
每股股利	0.12	0.15	0.12	0.12	0.12
估值比率					
PE	25.8	22.6	18.6	14.8	11.9
PB	5.0	3.2	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	16.4	14.0	11.3	9.1	7.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于上海同济大学机械系，7年产业从业经历，招商证券研究发展中心从事汽车、新能源行业研究10年。2008年获得英国金融时报与Starmine（全球知名证券分析师专业评级机构）全球最佳分析师-亚太区最佳选股师奖，亚太区汽车行业分析师排名第三名；并入围新财富最佳分析师评选。2009年获水晶球奖项，新财富最佳分析师上榜，2010年获水晶球奖项并获得新财富最佳分析师第三名。2011年新财富最佳分析师上榜，并获得水晶球第四名、金牛奖最佳分析师第三名。2012年入围新财富最佳分析师评选，2013年水晶球第四名，新财富最佳分析师第五名。2014年水晶球第一名，新财富最佳分析师第二名。2015年金牛奖第一名，水晶球公募类第一名，新财富最佳分析师第三名。

主要研究特点：客观、独立，准确把握行业发展规律，并综合经济的发展形势对行业的影响。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。