

中 鼎 股 份

投资要点：

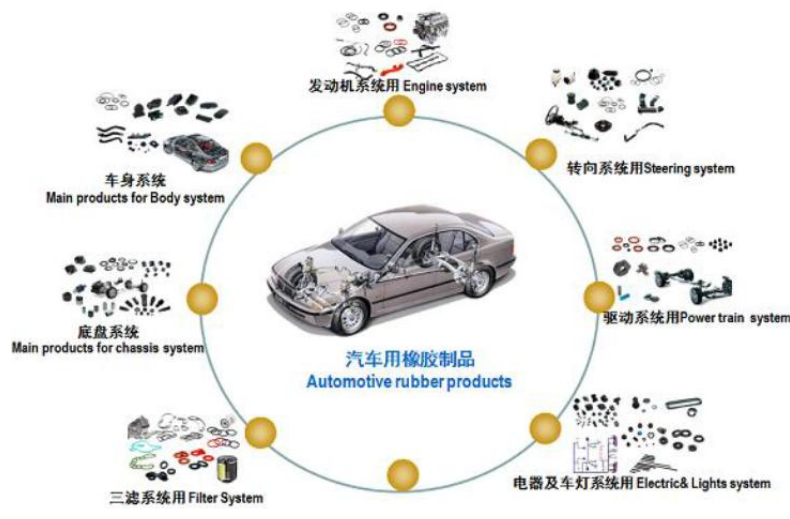
1. 公司所有汽车零部件未来处于低速增长，但由于公司多元化，并购，进口替代，产品走高端化等措施，保持了高增长；
2. 原材料占公司成本较多，特别是橡胶，目前处于低位，利于公司，但未来上涨的话，会对公司的利润构成重大影响。
3. 公司国内外客户稳定，甚至是一些国外知名整车，竞争能力较强。
4. 股价催化事件：8-9月国内无人驾驶路线图出台。
5. 从国外估值走势来看，目前估值处于中间位置，价值本身比较合理。

翻 倍 收 益 诊 断 室

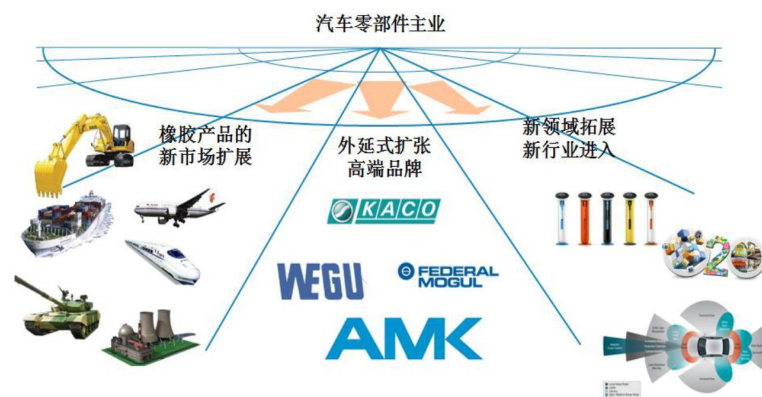
业务	橡胶制品（密封件、减震件、降噪件等）	
行业属性	周期性工业（劳动密集型产业）	
发展战略	1) 公司将逐步实现产品由零件向部件升级；行业仍汽车向多元化发展；市场仍传统汽车向节能环保、新能源汽车拓展（并购战略）。	
竞争策略	不断吸收全球高端密封件技术仍而使产品结构高端化、客户配套全球化，每次收购相关标的后都在国内设厂加大国产化率，仍而保持了较高的收入增速。	
2016年目标	-	
商业模式		
股价翻倍逻辑	净利润增长	2015年营收增长29%，扣非净利润增长30%；2016年一季度营收增长22%，扣非净利润增长32%；
	行业增速	全球橡胶制品处于饱和状态，慢速增长；
	行业增长逻辑	1) 汽车行业景气度增加；2) 由于劳动力成本的原因，橡胶密封件从发达国家逐步向发展中国家转移。
	国家政策	-
	行业趋势	由于劳动力成本的原因，橡胶密封件从发达国家逐步向发展中国家转移。
	行业空间	1) 非轮胎橡胶制品，约占汽车部件总产值的6%，涉及密封、减震、传动等重要系统，保障汽车的安全，节能，环保

	2) 预计 2016 年中国乘用车全年产销量增长 7.4%，中鼎股非轮胎橡胶件产品不断结构化升级，定位高端产品，机会不断； 3) 我国非轮胎橡胶制品行业共 3000 多家企业，2015 年起行业并购频繁，行业集中度将逐步提升，行业龙头扩张将迎来良好机遇。					
行业淡旺季	旺季：每年一，二，三季度；淡季：第四季度					
行业竞争	自主研收+先进技术工艺的消化吸收，形成行业领先的技术优势。					
市场占有率	1) 非轮胎橡胶制品行业龙头，2015 年全球排名第 29 位，国内市场占有率 10%左右，国际市场占有率 2-3%； 2) 外资企业生产的汽车橡胶零部件已占到我国市场的 2/3 以上，且高端产品大多处于垄断地位。					
核心竞争力	较强					
影响成本关键因素	原材料成本占到产品成本 65%，而橡胶价格处于历史较低位置，有利于公司增加毛利。					
产能利用率	-					
盈利状况 (ROE)	最近 3 年	18.8%	一季度	6%	去年一季度	5.83%
盈利状况 (净利润率)	最近 3 年	10.94%	一季度	13.52%	去年一季度	12.99%
时间	2016.8.4		过去 5 年最高	过去 5 年最低		
静态估值 (PE)	41		78.5	10.45		
最近 5 年自由现金流均值 (2011-2015)	2015	2014	2013	2012	2011	
	-0.17	-0.88	3.29	1.93	-1.61	
主力买入心理价位和散户抛售价位	20-21 元					
新产能释放时间	KACO、WEGU 特种胶技术领先（高端氟/硅胶），预计未来生产线引入国内将贡献利润					
工兵排雷	1) 客户需求稳定：进入福特 CD4、奔驰 C、大众 MQB、宝马、通用、沃尔沃等全球平台的采购体系； 2) 已收购 AMK，主业汽车电机，属于汽车智能化概念，已进入特斯拉、奔驰、宝马等高端供应链、且已实现业绩贡献；预计随汽车智能化渗透，该领域市场空间广阔。 3) 催化剂事件：8-9 月国内无人驾驶路线图出台					
	1. 人民币升值导致汇兑损失					
	2. 橡胶原材料价格上涨侵蚀公司盈利					

一. 公司业务：生产的橡胶制品主要用于汽车、工程机械、航空航天、高铁、石油和天然气、军工等行业。国外业务收入已经超过了国内，并且呈现快速增长，主要归功于并购国外优秀的同行；国内业务比较稳定，增长不明显。

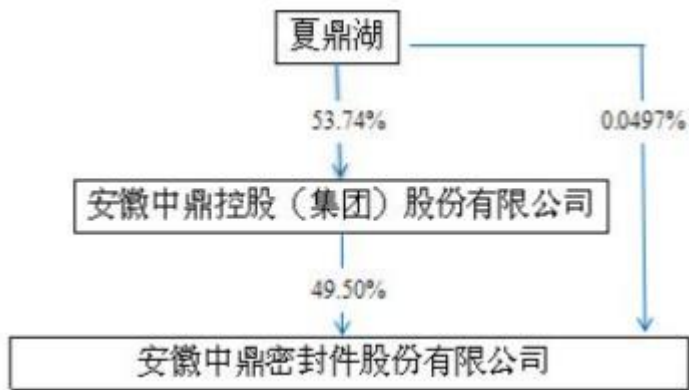


资料来源：平安证券

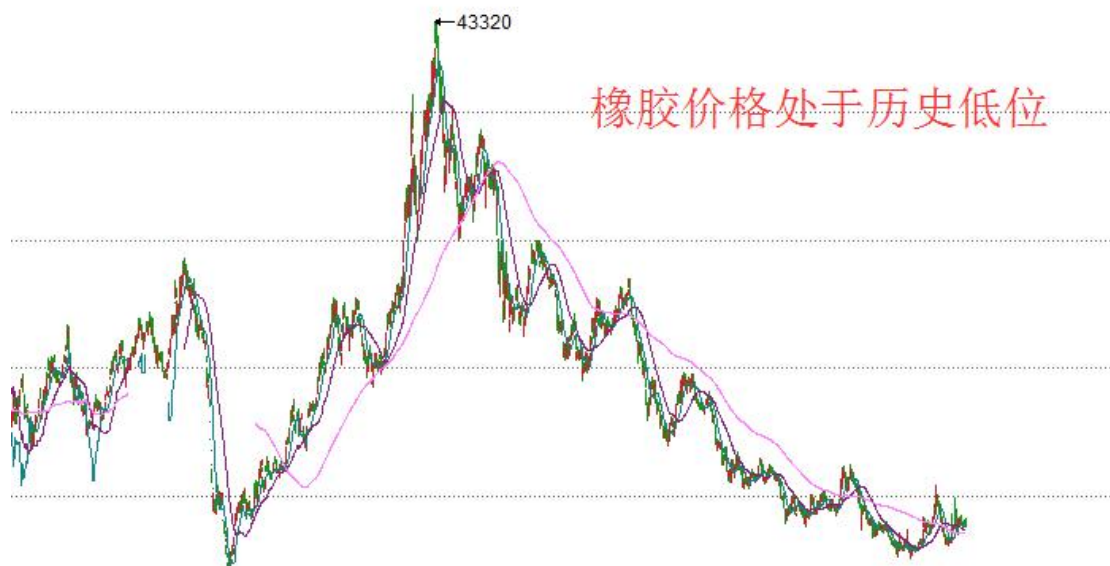


资料来源：平安证券

二. 公司股东分析：民营企业，控股程度接近 50%，绝对控股，跟其他股东利益捆绑到一起。



三. 成本分析: 天然橡胶、合成橡胶产能大幅过剩，导致橡胶价格处于历史较低位置



资料来源：橡胶期货 2006-2016 走势图 同花顺

四. 研发投入: 中鼎股份研发投入 2015 年有较大增幅。设立了欧洲研发中心和美国研发中心，全球化同步研发能力得到大幅提升，实现了与全球主机厂的零距离合作。2015 年，公司进一步整合国内外优势技术资源，优化新产品开发流程，开展全球协同研发合作，技术开发能力稳步提升。

时间	2015	2014
研发投入占营业收入比例	3.81%	3.01%

五. 资产结构：流动资产多多，给人安全感，给你 100 分。

净现金 (亿)	12.8	流动负债 (亿)	19.7
存货 (亿)	12.9		
速动资产 (亿)	28	非流动负 债 (亿)	18.1
流动资产 (亿)	46		
非流动资 产 (亿)	32	总负债 (亿)	37.8

资料来源：公司资料

六. 公司对客户议价能力：跟国内外汽车集团的议价能力比较强，并购了国外的厉害同行，发挥了作用。（大于 1，弱；小于 1 大于 0，中；小于 0，强）

单位：万元	2015 年增量	2014 年增量	2013 年增量
应收票据	5710.75	1383.46	6735.04
应收账款	20825.43	23474.7	14999.49
其他应收款	0	0	0
预收账款	-1041.52	2263.9	423.53
营业收入	150288.93	87849.73	79267.29
潜在难以回收账款	27577.7	22594.26	21311
潜在难以回收账款 /营业收入	0.18	0.26	0.27

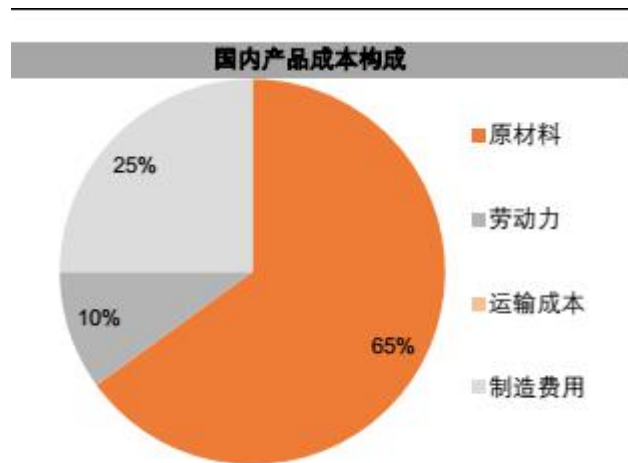
(注：潜在难以回收账款=应收票据+应收账款+其他应收账款-预收账款)

七. 供应商议价能力：原材料占公司成本 60%以上，公司受制于成本端，这方面中鼎股份也是很无奈。

项目 (万元)	金额
应付票据	15928
应付账款	78015

预付账款	6771
供应商信用总额	87172
存货	129362
存货/供应商信用 贷款	1.48

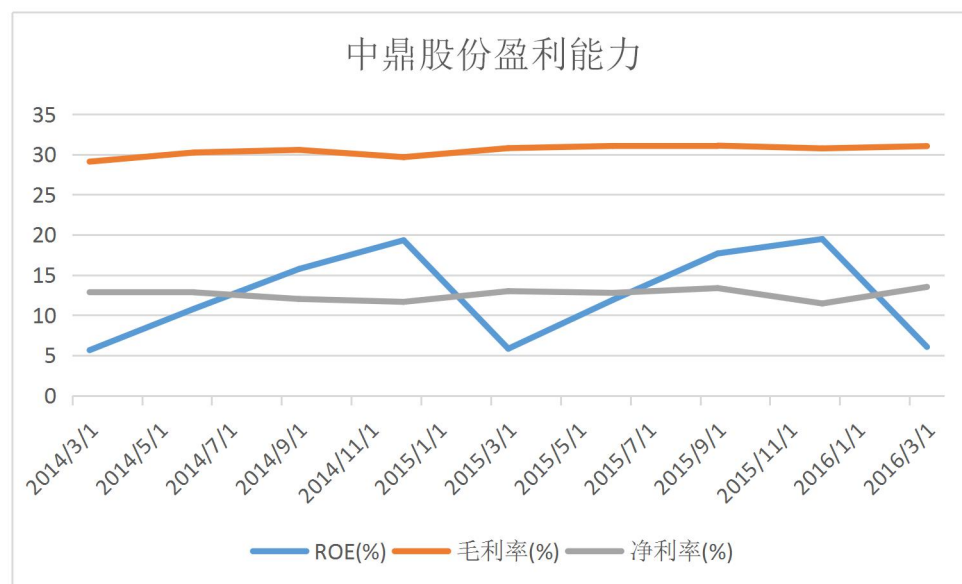
资料来源：公司资料



资料来源：公司资料

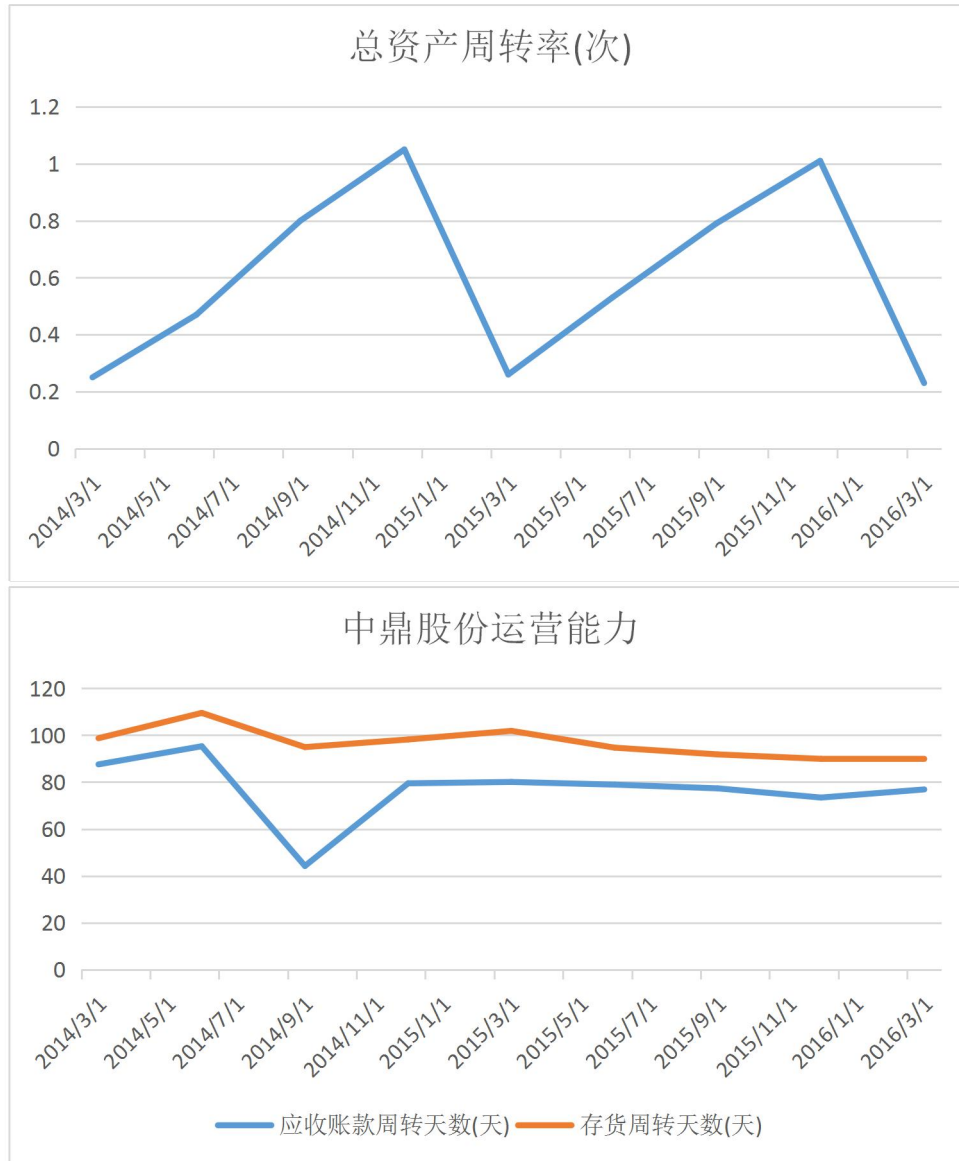
八. 财务分析:

1) 盈利能力: 橡胶制品的毛利率，净利率还是比较稳定的，但 ROE 就不断下降，毕竟并购太多，收益被摊薄。



资料来源：公司资料

2)运营能力: 公司运营比较稳定, 橡胶业务跟汽车整个行业一样, 小步向前进。



资料来源: 公司资料

3) 偿债能力分析: 公司有息负债不断增长, 不过还处于合理可控范围。

中鼎股份偿债能力

