

中鼎股份

000887

增持/ 维持评级

股 价	2009/03/03
RMB8.90	

基础数据

总股本（百万股）	315
流通 A 股（百万股）	105
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	948

财务数据

市净率 (X)	5.17
TRACING P/E (X)*	21.88
EPS (元)	0.3
股息率 (%)	0.00

*最近四季盈利计算。

相关研究

分 析 师
姚宏光
 (0755) 8249 2723
 Yaohg@lhqz.com
黄未樵
 (0755) 8236 6964
 huangwq@lhqz.com

金融危机孕育机遇

——中鼎股份调研简报

经营预测与估值	2007A	20081-3Q	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	625.1	650.8	1,593.0	1,796.0	2,251.0
(+/-%)	182.0	20.3	154.8	12.7	20.0
归属母公司净利润(百万元)	97.9	94.7	187.0	216.0	295.0
(+/-%)	1861.5	52.0	91.0	15.5	28.8
EPS(元)	0.31	0.30	0.53	0.61	0.83
P/E(倍)	29.1	30.1	16.8	14.6	10.7

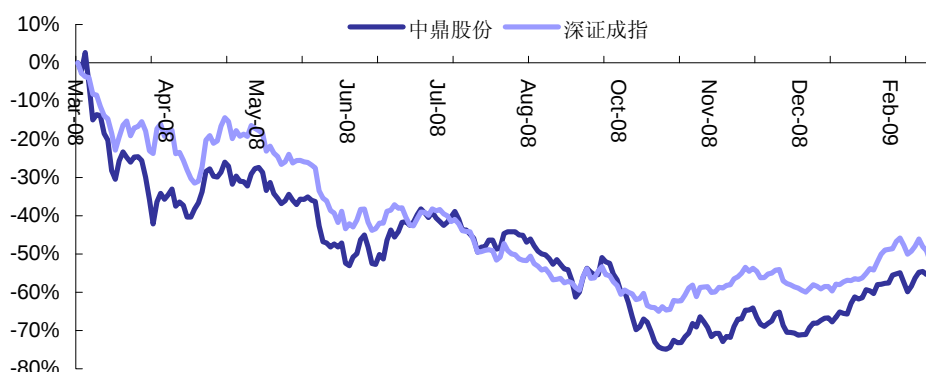
注：全面摊薄后的备考合并预测

■ 金融危机下整车厂商目前对供应商的财务状况非常重视，尤其是现金流状况。北美零部件供应商不断出现的倒闭情况，使得整车厂商已经着手开始重建其全球供应商体系。以 GM 为例，已经开始向其全球供应商要求提供财报以甄别供应商的现金流和财务状况（国内中鼎股份、万丰奥威均已收到该要求），公司的财务状况在 GM 全球供应商中排名居前。受此影响，一季度公司收到询价大增，合计增加 46 家，总额超过 5000 万美元，我们预计二季度时询价和订单将迎来高峰。因此，公司今年的出口业务有机会出现急速增长，较我们之前预期的 2010 年有所提前，但我们目前仍维持今年出口总增长 10% 的保守预测。

■ 多年未能打开的欧洲市场，由于本次金融危机的影响，也已呈现了加速发展的态势。目前已经获得 TRW 650 万欧元的订单，奔驰、沃尔沃的询价也达到 500 万欧元。随着欧洲中鼎的设立，公司在欧洲的供应链得到显著加强。

■ 由于 08 年年报中仅合并中鼎泰克和中鼎模具，我们预测 EPS 0.46 元，08-10 年全面摊薄后的备考合并盈利预测分别为 0.53 元，0.61 元和 0.83 元，对应 PE 分别为 16.8 倍，14.6 倍和 10.7 倍，维持“增持”评级。

最近 52 周股价表现



汽车业务

国内市场:

由于公司和国内主要整车厂商均已建立配套体系,同时整车厂会保持一定的供应商数量,因此国内市场份额基本处于稳定态势。基于国家对小排量车的刺激政策,结合调研情况,我们预计公司 09 年国内业务将维持 08 年的水平。

出口市场:

(1) 北美市场。北美市场汽车销售目前正处于历史低点,同时传统的美国三大汽车公司状况不佳,但由于公司主要为北美厂商配套其低端车型,因此我们预计一季度公司北美销售将同比下降 10%。

值得注意的是,金融危机下整车厂商目前对供应商的财务状况非常重视,尤其是现金流状况。北美零部件供应商不断出现的倒闭情况,使得整车厂商已经着手开始重建其全球供应商体系。以 GM 为例,已经开始向其全球供应商要求提供财报以甄别供应商的现金流和财务状况(国内中鼎股份、万丰奥威均已收到该要求),公司的财务状况在 GM 全球供应商中排名居前。受此影响,一季度公司收到询价大增,合计增加 46 家,总额超过 5000 万美元,我们预计二季度时询价和订单将迎来高峰。因此,公司今年的出口业务有机会出现急速增长,较我们之前预期的 2010 年有所提前,但我们目前仍维持今年出口总增长 10% 的保守预测。08 年上市公司(含四家收购公司)总出口 5300 万美元,北美市场 4000 多万美元。

公司有机会借助本次金融危机带来的全球汽车零部件供应商大洗牌,而一举扩大海外市场份额,迈向国际性的大型零部件供应商。

(2) 欧洲市场。多年未能打开的欧洲市场,由于本次金融危机的影响,也已呈现了加速发展的态势。目前已经获得 TRW 650 万欧元的订单,奔驰、沃尔沃的询价也达到 500 万欧元。随着欧洲中鼎的设立,公司在欧洲的供应链得到显著加强。

家电业务

公司的家电业务目前主要为西门子的高端滚筒洗衣机配套门封。随着 GE 收购小天鹅的洗衣机业务后,已开始向中鼎询价。目前接到的 GE 和惠而浦询价合计达到 1000 万美元。

尽管家电中橡胶件业务空间较大,但由于大部分产品技术含量较低、价格竞争激烈,因此公司定位于高端产品,以保证合理的利润空间。

电子鼓业务

伟创力的第一期电子鼓业务已全部完成,应收款也已全部到账。在第二期订单中,公司在产品设计中去除了金属骨架,以助其降低成本,因此产品单价有所下降。但随着伟创力将更多的订单从珠海周边的小厂转移至中鼎,总订单额不会下降,预计从 3 月开始就将开始供货,年内全部完成,实现销售收入 3.5 亿(08 年 1.5 亿元),毛利率仍维持 20%。

原材料和产品价格

目前的胶料价格同比大幅下降，成本下降幅度较大。由于去年原材料价格上涨之际，整车厂提高了产品订购价格，因此公司将本着毛利率不变的策略，将下降空间转移给下游厂商。

期间费用

09 年公司在维持毛利率不变的原则下，重点内部挖潜，降低期间费用。

新增的两个项目和收购泰克、模具的自筹资金，争取通过目前推出的并购贷款将短期借款转为长期借款，优化公司负债结构。09 年暂无重大固定资产投资规划，随着伟创力应收款的到账，用以补充流动资金的短期借款也将有明显下降。我们预计 09 年公司借款将降至 2 亿元。

销售费用向开发新客户倾斜，激励员工抓住国内外中小企业倒闭的机遇，扩大市场份额。

橡胶回收再利用项目

公司的橡胶回收再利用项目正持续推进，在试运行中发现每个胶种需针对性的专用设备来进行回收。目前正在制造新设备以实现主要胶种的全面再利用，预计 09 年下半年可以正式投入使用，如能全面实现回收再利用，有望使公司成本下降 10%-15%。

盈利预测

上市公司（包括目前收购的四家公司）的高新技术企业资格认定已经完成，从 08 年开始所得税税率为 15%。由于 08 年年报中仅合并中鼎泰克和中鼎模具，我们预测 EPS 0.46 元，08-10 年全面摊薄后的备考合并盈利预测分别为 0.53 元，0.61 元和 0.83 元，对应 PE 分别为 16.8 倍，14.6 倍和 10.7 倍，维持“增持”评级。

表 1 全面摊薄后的备考合并盈利预测表			单位：百万元
会计年度	2008E	2009E	2010E
营业收入	1,593	1,796	2,251
营业成本	1,163	1,339	1,654
营业税金及附加	10	13	17
营业费用	68	70	90
管理费用	112	104	115
财务费用	24	19	25
资产减值损失	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0
投资净收益	0	0	0
营业利润	216	251	350
营业外收入	30	30	30
营业外支出	0	0	0
利润总额	246	281	380
所得税	37	42	57
净利润	209	239	323
少数股东损益	22	23	28
归属母公司净利润	187	216	295
EPS（元）	0.53	0.61	0.83

数据来源：联合证券研究所预测

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。