

2009 年 08 月 17 日

市场数据(人民币)

市价(元)	10.71
已上市流通A股(百万股)	125.56
总市值(百万元)	4,557.70
年内股价最高最低(元)	12.40/4.43
沪深 300 指数	3344.46
深证成指	12499.75
2007 年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《年报点评：可持续发展能力强》，2009.4.21
- 2 《从容应对金融危机》，2008.11.27
- 3 《现金方式收购资产增厚业绩》，2008.10.29
- 4 《主业强劲增长,行业风险有效分散》，2008.10.27

李孟滔

(8621)61038309
limengtao@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

中鼎股份 (000887.SZ)

——下半年将受益于出口复苏


公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.001	0.311	0.424	0.466	0.544	0.654
净利润增长率	-85.32%	8,998.48%	36.40%	48.56%	16.70%	20.27%
先前预期每股收益(元)				0.466	0.544	0.654
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.485	0.600	0.732
市盈率(倍)	1,790.51	60.05	15.39	22.98	19.69	16.38
行业优化市盈率(倍)	34.42	54.95	21.75	21.75	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A	N/A
PE/G(倍)	N/A	0.01	0.42	0.47	1.18	0.81
已上市流通A股(百万股)	320.32	104.63	104.63	125.56	125.56	125.56
总股本(百万股)	963.20	314.63	314.63	425.56	425.56	425.56

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 09 年上半年公司实现销售收入 589 百万元, 同比下滑 9.8%, 实现净利润 88 百万元, 同比下滑 13.4%, 对应 EPS 为 0.208 元, 符合我们预期 (预测值为 0.23 元);
- ◆ 09 年 2 月 9 日公司通过非公开发行股票的方式收购中鼎模具 (100%)、中鼎泰克 (50%)、中鼎减震 (95%) 和中鼎精工 (75%) 股权, 上述收购资产在 09 年上半年为公司贡献净利润 40.7 百万元, 占公司当期业绩的 46%。意味着如果剔除资产注入增厚业绩的因素, 公司原有业务的净利润较去年同期下滑了 19.5%, 资产注入成为公司上半年业绩未出现大幅下滑的主要原因;
- ◆ 公司 2 季度单季的毛利率环比增加 0.87 个百分点, 升至 34.1%, 创下历史最好水平, 而期间费用未有明显异动。但由于注入资产的所得税率不同和少数股东损益的因素, 公司 2 季度净利率环比下降 1.9 个百分点, 为 14.3%;
- ◆ 公司经营现金净流量同比增加 498%, 主要来自于 08 年 4 季度电子鼓膜片产品的资金回笼;
- ◆ 随着国内需求的回暖, 公司开工率大幅上升, 从公司披露的收入变化分析, 我们测算公司目前的开工率水平已经超过 90%, 而 09 年 1 季度还低于 50%;
- 下半年出口复苏预期强烈:
- ◆ 09 年上半年公司海外业务实现销售收入 153 百万元 (国内业务增长超过 7%), 同比下滑 16.8%, 占收入比重由 08 年 47% 下滑至 26%;

- ◆ 公司海外业务主要为欧美企业配套（仅美国每年采购公司的订单就超过1,200 万美元），09 年上半年美国三大汽车厂累计销量仅为 262 万辆，同比下滑 36%，目前欧美等国家已相继出台鼓励汽车报废更新的相关政策，一旦其需求恢复至正常水平，意味着海外订单的反弹空间将达到30-40%；
- ◆ 我们预计中鼎股份的海外业务最早于 09 年 4 季度出现明显回暖局势，而 2010 年的出口业务具备较大的反弹空间；
- 我们维持前期 09-11 年 0.466、0.544 和 0.654 元业绩预测，同时我们认为如果 4 季度公司出口反弹趋势确立，则 2010 年业绩具有较大的上调空间。维持前期 13.98 元目标价位，对应 09-11 年动态 PE 分别为 30、26 和 21 倍，建议“买入”；

图表1：分季度损益表摘要

单位：百万元

会计年度截止日：12/31	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009
营业收入	158.44	193.63	298.78	374.53	218.96	370.12
增长率 (YOY)	14.38%	17.16%	91.39%	126.71%	38.20%	91.15%
营业成本	110.73	131.11	234.39	247.94	146.27	244.03
% 营业收入	69.9%	67.7%	78.5%	66.2%	66.8%	65.9%
增长率 (YOY)	12.41%	13.71%	97.13%	112.27%	32.10%	86.12%
毛利	47.71	62.51	64.38	126.59	72.68	126.09
% 营业收入	30.1%	32.3%	21.5%	33.8%	33.2%	34.1%
增长率 (YOY)	19.21%	25.12%	73.07%	161.55%	52.34%	101.70%
销售费用	5.65	8.73	10.08	25.16	13.68	17.37
% 营业收入	3.6%	4.5%	3.4%	6.7%	6.2%	4.7%
增长率 (YOY)	36.18%	49.95%	63.38%	190.82%	141.98%	98.88%
管理费用	10.50	12.81	18.12	23.87	24.69	27.90
% 营业收入	6.6%	6.6%	6.1%	6.4%	11.3%	7.5%
增长率 (YOY)	49.62%	59.84%	74.72%	90.66%	135.24%	117.80%
折旧与摊销	0.00	13.25	-13.25	40.11	0.00	32.31
% 营业成本	0.00%	10.10%	-5.65%	16.18%	0.00%	13.24%
EBIT	30.69	39.99	34.50	75.34	31.95	77.56
% 营业收入	19.4%	20.7%	11.5%	20.1%	14.6%	21.0%
增长率 (YOY)	8.22%	13.26%	78.27%	190.94%	4.09%	93.94%
财务费用	2.47	3.33	4.93	7.46	6.14	4.18
% 营业收入	1.6%	1.7%	1.7%	2.0%	2.8%	1.1%
增长率 (YOY)	52.90%	175.25%	172.11%	146.01%	148.61%	25.56%
投资收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	0.51	0.01	0.25	1.32
% 税前利润	0.0%	0.0%	1.2%	0.0%	0.6%	1.8%
增长率 (YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
营业利润（亏损以“-”号填列）	27.37	35.52	27.51	63.23	30.63	71.79
% 营业收入	17.3%	18.3%	9.2%	16.9%	14.0%	19.4%
增长率 (YOY)	2.35%	8.67%	56.83%	182.64%	11.89%	102.12%
利润总额（亏损总额以“-”号填列）	36.03	40.67	41.77	54.05	43.70	73.78
% 营业收入	22.7%	21.0%	14.0%	14.4%	20.0%	19.9%
增长率 (YOY)	25.02%	24.11%	24.51%	54.05%	21.29%	81.41%
减：所得税费用	7.54	9.79	6.51	2.08	4.33	13.76
% 税前利润	20.9%	24.1%	15.6%	3.8%	9.9%	18.6%
增长率 (YOY)	#DIV/0!	-51.85%	-48.21%	-484.46%	-42.62%	40.58%
合并报表的净利润	28.49	30.89	35.26	51.97	39.37	60.03
% 营业收入	18.0%	16.0%	11.8%	13.9%	18.0%	16.2%
增长率 (YOY)	-1.14%	148.14%	68.10%	45.87%	38.21%	94.35%
净利润（归属于母公司所有者的）	28.49	30.90	35.29	38.82	35.53	52.96
增长率 (YOY)	-1.40%	149.75%	68.25%	8.95%	24.72%	71.40%

来源：国金证券研究所

图表2：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	208	625	1,025	1,146	1,342	1,576
增长率		200.9%	64.0%	11.7%	17.1%	17.4%
主营业务成本	-186	-450	-724	-770	-903	-1,063
% 销售收入	89.7%	71.9%	70.6%	67.2%	67.3%	67.5%
毛利	21	176	301	376	439	513
% 销售收入	10.3%	28.1%	29.4%	32.8%	32.7%	32.5%
营业税金及附加	0	-4	-6	-6	-8	-9
% 销售收入	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-6	-25	-50	-55	-65	-76
% 销售收入	2.8%	4.0%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
管理费用	-19	-38	-65	-73	-81	-95
% 销售收入	9.0%	6.1%	6.4%	6.4%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	-3	109	181	241	286	333
% 销售收入	n.a	17.4%	17.6%	21.0%	21.3%	21.1%
财务费用	-1	-8	-18	-4	-3	5
% 销售收入	0.4%	1.2%	1.8%	0.3%	0.2%	-0.3%
资产减值损失	0	-2	-9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-4	99	154	237	283	338
营业利润率	n.a	15.9%	15.0%	20.7%	21.1%	21.5%
营业外收支	4	31	19	14	0	0
税前利润	0	130	173	251	283	338
利润率	0.2%	20.8%	16.8%	21.9%	21.1%	21.5%
所得税	0	-32	-26	-38	-42	-51
所得税率	0.0%	24.8%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	0	98	147	213	241	288
少数股东损益	-1	0	13	15	9	9
归属于母公司的净利	1	98	133	198	231	278
净利率	1.9%	2.6%	2.3%	4.8%	5.4%	6.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	1	98	147	213	241	288
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0
非现金支出	26	27	49	33	35	34
非经营收益	0	36	14	6	7	2
营运资金变动	1	40	-198	28	-41	-49
经营活动现金净流	28	201	12	281	242	274
资本开支	-5	-39	-68	-212	15	2
投资	0	0	-137	0	0	0
其他	14	0	1	0	0	0
投资活动现金净流	9	-39	-204	-212	15	2
股权募资	0	0	0	71	8	0
债权募资	-133	0	233	-124	-175	1
其他	0	-1	-33	-17	-7	-2
筹资活动现金净流	-133	-1	200	-70	-175	-1
现金净流量	-96	161	7	-1	82	276

资产负债表 (人民币百万元)

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	39	49	81	80	162	437
应收款项	136	151	307	302	354	416
存货	80	101	179	155	182	215
其他流动资产	7	10	16	25	30	35
流动资产	262	312	583	563	728	1,103
% 总资产	47.3%	48.5%	54.3%	45.3%	53.6%	64.9%
长期投资	0	26	39	39	39	39
固定资产	215	226	338	384	336	302
% 总资产	38.9%	35.1%	31.5%	30.9%	24.7%	17.8%
无形资产	77	77	111	257	256	254
非流动资产	292	331	491	681	631	595
% 总资产	52.7%	51.5%	45.7%	54.7%	46.4%	35.1%
资产总计	554	644	1,074	1,244	1,359	1,698
短期借款	60	70	298	175	0	0
应付款项	98	100	208	186	218	257
其他流动负债	33	17	26	58	67	79
流动负债	191	187	532	419	286	336
长期贷款	33	0	25	25	25	26
其他长期负债	0	0	1	0	0	0
负债	224	187	558	443	310	362
普通股股东权益	330	457	480	750	989	1,267
少数股东权益	0	0	36	51	60	69
负债股东权益合计	554	644	1,074	1,244	1,359	1,698

比率分析

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股指标						
每股收益	0.004	0.102	0.424	0.466	0.544	0.654
每股净资产	0.342	1.452	1.525	1.762	2.323	2.977
每股经营现金净流	0.029	0.638	0.038	0.659	0.568	0.644
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	0.33%	21.42%	27.82%	26.45%	23.41%	21.97%
总资产收益率	0.19%	15.21%	12.43%	15.95%	17.03%	16.39%
投入资本收益率	0.75%	15.54%	18.31%	20.47%	22.63%	20.80%
增长率						
主营业务收入增长率	286.57%	200.87%	64.03%	11.72%	17.15%	17.44%
EBIT增长率	N/A	3338.81%	65.74%	33.41%	18.66%	16.61%
净利润增长率	-85.32%	8998.48%	36.40%	48.56%	16.70%	20.27%
总资产增长率	-10.32%	16.16%	66.83%	15.83%	9.28%	24.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	156.3	77.0	74.4	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	112.9	73.6	70.6	73.7	73.7	73.7
应付账款周转天数	137.2	63.4	48.8	64.0	64.0	64.0
固定资产周转天数	333.7	130.4	117.4	110.2	89.2	72.0
偿债能力						
净负债/股东权益	16.31%	4.49%	46.80%	14.92%	-13.09%	-30.82%
EBIT利息保障倍数	4.0	14.2	9.9	66.9	105.8	-66.7
资产负债率	40.46%	29.02%	51.98%	35.64%	22.83%	21.30%

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	1	11
买入	0	2	5	9	17
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	1.94	1.73

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-04-24	买入	13.60	N/A
2 2008-07-22	买入	11.47	19.30 ~ 19.30
3 2008-08-14	买入	10.06	19.30 ~ 19.30
4 2008-08-29	买入	10.12	19.30 ~ 19.30
5 2008-10-27	买入	5.99	N/A
6 2008-10-29	买入	5.99	N/A
7 2008-11-27	买入	5.25	N/A
8 2009-04-21	买入	10.22	16.78 ~ 16.78

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。