

公司发展受益于汽车产业复苏

中鼎股份 (000887)

评级: 买入 (维持)

股价: 9.86 元

目标价位: 12.36 元

跟踪报告

2008 年 8 月 20 日 星期四

赵世光, 李涛
021-50586660-8637
zsg@longone.com.cn
lt@longone.com.cn
汽车行业

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

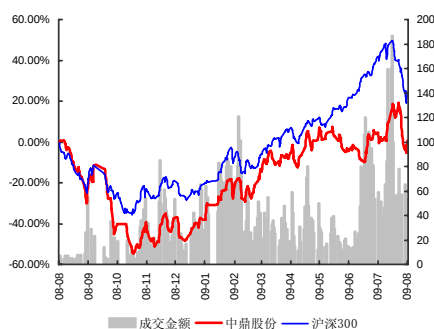
重要数据

总股本(亿股)	4.26
流通股本(亿股)	1.26
总市值(亿元)	42.00
流通市值(亿元)	12.42

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-3.69	8.75
3 个月	-4.11	-15.89
6 个月	27.40	-6.73

个股相对沪深 300 指数走势图



投资要点

- **公司中报销售符合预期。**公司上半年实现营业收入 5.89 亿元, 同比下降 9.82%。归属于母公司所有者净利润 0.88 亿元, 同比下降 13.39%。实现基本每股收益 0.21 元。按地域划分销售收入, 境内销售占比 68.91%, 境外销售占比 26.03%, 境外销售占比与 08 年底相比下降较大, 其主要原因是 08 年四季度微软游戏鼓膜片实现销售收入 1500 万美金。由于 09 年微软第二代游戏鼓订单已经确认, 订单规模大于 08 年, 因此下半年外销收入占比有望大幅提高。
- **汽车产业稳定发展保证公司未来盈利。**从公司主营各项业务来看, 汽车橡胶件仍然是主要业务来源, 发展较为稳定。汽车上半年累计销售 609.88 万辆, 同比增长 17.69%, 其中乘用车累计销售 453.38 万辆, 同比增长 25.62%。预计 2009 年全年汽车销售将达到 1200 万辆左右。汽车产业的发展, 尤其是乘用车的增长促进了相关汽车零部件行业的迅速回暖。公司作为汽车非轮胎橡胶件龙头, 产业链完善, 拥有炼胶、模具开发和加工成形等橡胶产品制造过程的全部生产流程, 汽车橡胶件收入占比超过 60%, 我们认为汽车产业近两年稳定快速发展将保证公司未来销售收入和盈利。
- **完善的产业链和成本优势将促进毛利率逐步走高。**公司中报综合毛利率达到 33.74%, 第二季度单季毛利率达到 34.07%, 毛利率呈现逐步提高趋势。我们认为公司毛利率逐步走高有以下原因: 1) 上半年天胶、合成胶等原材料在低位运行, 对公司成本压力较轻; 2) 公司研发的活性粉体技术能有效降低成本, 提升公司毛利率; 3) 公司产业链完善, 拥有炼胶、模具开发和加工成形等橡胶产品制造过程的全部生产流程; 4) 公司地处安徽省宁国市, 该地区拥有丰富的熟练工人, 且人工成本低廉。由于非轮胎橡胶件的加工属于劳动密集型, 因此公司不到 15% 的人力成本增强了公司在国内和国外的同业竞争能力。预计下半年随着原油价格的提升, 天胶、合

成胶等原材料成本压力会有所提高，但公司综合毛利率仍有望维持在 30 % 以上。

- **定向增发收购集团资产提升企业盈利规模。**公司通过募集资金和自有资金分别于 2008 年 12 月和 2009 年 2 月收购了集团旗下的中鼎泰克 50 % 股权、中鼎模具 100 % 股权、中鼎精工 75 % 股权和中鼎减震 95 % 股权。中鼎泰克和中鼎模具已并入 2008 年报，中鼎减震和中鼎精工从 2009 年起计入合并报表。中鼎减震从事减震橡胶件制造，具有较高的技术含量。产品主要为上汽、一汽、北京现代、广州本田、奇瑞、江铃等国内知名汽车制造企业作配套，目前已开始为欧美和日系车作配套。中鼎泰克为中鼎和韩国泰克的合资公司。主要为海外和国内汽配厂商配套，目前客户有德尔福、博世、德国大陆、美国天合 TRW 等知名汽配公司。中报报告期内，中鼎模具、中鼎泰克、中鼎减震、中鼎精工分别实现净利润 905.02 万元、1,343.19 万元、1,522.12 万元、1,403.12 万元，扣除少数股东权益后共为公司实现净利润 4,074.96 万元，占中报整体净利润比例为 46.05 %。集团资产收购将有利于提升产业规模，避免潜在的同业竞争，提升未来盈利能力。
- **海外订单和外延式发展预期仍然存在。**2009 年初，海外知名厂商对公司询价出现较大增长，但由于上半年国外汽车厂商经营陷入困境，海外询价向实际订单转化率不高。2009 年 4 季度，中鼎泰克将有可能执行 TRW 的 4000 万左右合同，并有可能进行长期合作。预计随着国外汽车销售转暖和排产增加，还会有询价转换为实际订单。另外公司在家用电器橡胶件方面已为博西威配套生产滚筒洗衣机密封圈，公司进入此领域替代进口潜力很大。考虑 09 年资产注入因素，我们仍维持 2009 年、2010 年销售收入增速为 66.6 % 和 10.27 %。根据公司送股后最新股本，预计公司 2009 年和 2010 年每股收益为 0.46 元和 0.56 元。维持公司“买入”评级。

附注:

分析师简介及跟踪范围:

赵世光, 汽车行业分析师, 获上海交通大学机械工程学院 CIM 研究所博士学位。拥有 8 年大型跨国公司产业经验和证券业从业经验。擅长数量分析, 对相关产业发展有深入理解。

重点跟踪公司: 威孚高科、中国重汽、风神股份、科力远、一汽轿车、启明信息、云内动力、黑猫股份、中鼎股份

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122