



上市公司调研简评研究报告

专用设备

# 国机重组带来投资机会

## 调研目的

了解公司在产业升级上的动作和方向。

## 调研结论

### 产业升级主要体现在初级阶段层次

在工艺流程升级上，公司动作包括：在工时设计上改进管理，降低成本；运用 ERP 系统等；设立总裁激励机制等。在产品升级上，纵向层面体现在推出节能型工程机械产品，横向层面体现在推出挖掘装载机、挖掘机等，但还没有形成批量。在功能升级上，收回部分外协件加工业务；刚开始拓展变速器、变矩器等关键零部件生产，延伸产业链。在价值链升级上，没有具体表现。可以看出，公司的产业升级主要体现在流程升级等较低层次，在产品升级上也没有明显表现。

### 传统产品未放量，影响盈利水平

传统产品平地机、压路机、装载机和摊铺机一直没有大的销量，主要是由于机制不灵活和资金压力。新产品节能工程机械、挖掘机、旋挖钻机等也没有很好地打开市场，实现批量化销售。去年毛利率 11.16%，大幅下降 7.8 个百分点。从目前的生产经营情况看，订单承接相对还比较活跃。4、5 单月份已经实现盈利，我们预计二季度将实现正收益；但上半年还可能继续亏损。

### 出口大单带来增长

去年收入下降和毛利率递减，主要是由于出口大幅下滑。去年，主要受国际金融危机影响，公司实现出口收入 6725 万元，下降约 76%，占主营比重 17.8%，而上一年度接近一半；出口毛利率明显强于内销。今年获得喀麦隆 120 台主机合同订单意向，合同金额 1260 万欧元。预计今年会部分交货，对今年全年的出口收入应该有明显的增长。

### 定向增发取消，关注国际集团整合带来的投资机会

去年 6 月 23 日股东大会通过的定向增发预案，募集不超过 5.94 亿元，投向节能工程机械、多功能挖掘装载机、双变系统产业化等。从进度看，已经到了时间窗口；6 月 28 日公司公告定向增发终止。公司停牌，国机集团正在筹划资产重组；我们预计，国机集团工程机械业务平台选择公司的可能性较小，将工程机械资产置换出去、公司作为集团旗下其它资产上市平台的可能性较大。

### 盈利预测与估值

我们暂不考虑其它资产重组等因素对公司的影响，预计 2010～2012 年分别实现每股收益 0.08、0.11 和 0.16 元，暂不评级。建议关注国机集团资产重组带来的投资机会。

## 鼎盛天工（600335）

不评级

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

执业证书编号：S1440208050209

当前股价：8.18 元

目标价格 6 个月：元

调研日期：2010 年 06 月 07 日

发布日期：2010 年 07 月 01 日

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现（%）

| 1 个月      | 3 个月     | 12 个月     |
|-----------|----------|-----------|
| -7.6/-2.9 | 2.5/17.2 | 31.5/37.9 |

12 月最高/最低价（元） 9.97/0

总股本（万股） 27,596

流通 A 股（万股） 16,448

总市值（亿元） 22.57

流通市值（亿元） 13.45

近 3 月日均成交量（万） 1,166

#### 主要股东

|                |       |
|----------------|-------|
| 天津百利机电控股集团有限公司 | 4.23% |
| 天津百利机电控股集团有限公司 |       |

### 股价表现



### 相关研究报告

|            |                  |
|------------|------------------|
| 2006.7.24  | 搬迁和研发产业化构筑较好发展前景 |
| 2006.12.15 | 顺利维持搬迁 前景逐渐看好    |
| 2008.3.3   | 关注拟募集项目进展        |

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



预测和比率

|          | 2,009A    | 2,010E   | 2,011E | 2,012E |
|----------|-----------|----------|--------|--------|
| 主营收入（百万） | 401.63    | 476.89   | 532.24 | 595.09 |
| 主营收入增长率  | -32.53%   | 18.74%   | 11.61% | 11.81% |
| 净利润（百万）  | -71.70    | 21.19    | 31.67  | 44.13  |
| 净利润增长率   | -1604.25% | -129.56% | 49.45% | 39.36% |
| EPS（元）   | -0.26     | 0.08     | 0.11   | 0.16   |
| P/E      | -31.48    | 106.53   | 71.28  | 51.15  |

表 1：鼎盛天工盈利预测假设

单位：万元

|               | 2007      | 2008      | 2009      | 2010E     | 2011E     | 2012E     |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>路面机械</b>   |           |           |           |           |           |           |
| 主营收入          | 29,093.96 | 41,986.84 | 34,256.80 | 35,969.64 | 39,566.61 | 43,523.27 |
| 收入增长          |           | 44.31%    | -18.41%   | 5%        | 10%       | 10%       |
| 毛利率           | 25.30%    | 16.33%    | 2.11%     | 22.0%     | 23.0%     | 24.0%     |
| <b>配件及半成品</b> |           |           |           |           |           |           |
| 主营收入          | 25,818.43 | 40,665.67 | 22,090.84 | 24,299.93 | 26,729.92 | 29,402.91 |
| 收入增长          | 405.54%   | 57.51%    | -45.68%   | 10%       | 10%       | 10%       |
| 毛利率           | 9.09%     | 7.82%     | 4.37%     | 15%       | 16%       | 17%       |
| <b>土方机械</b>   |           |           |           |           |           |           |
| 主营收入          | 6,755.72  | 15,009.55 | 3,656.92  | 4,571.15  | 5,942.49  | 7,725.24  |
| 收入增长          | 119.53%   | 122.18%   | -75.64%   | 25%       | 30%       | 30%       |
| 毛利率           | 7.32%     | 4.54%     | 8.28%     | 12%       | 13%       | 14%       |
| <b>压实机械</b>   |           |           |           |           |           |           |
| 主营收入          | 2,838.32  | 8,554.46  | 6,755.96  | 7,769.35  | 8,934.76  | 10,274.97 |
| 收入增长          | -19.79%   | 201.39%   | -21.02%   | 15%       | 15%       | 15%       |
| 毛利率           | 5.35%     | 3.23%     | 4.48%     | 10.0%     | 11.0%     | 12.0%     |

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



表 2：鼎盛天工盈利预测表

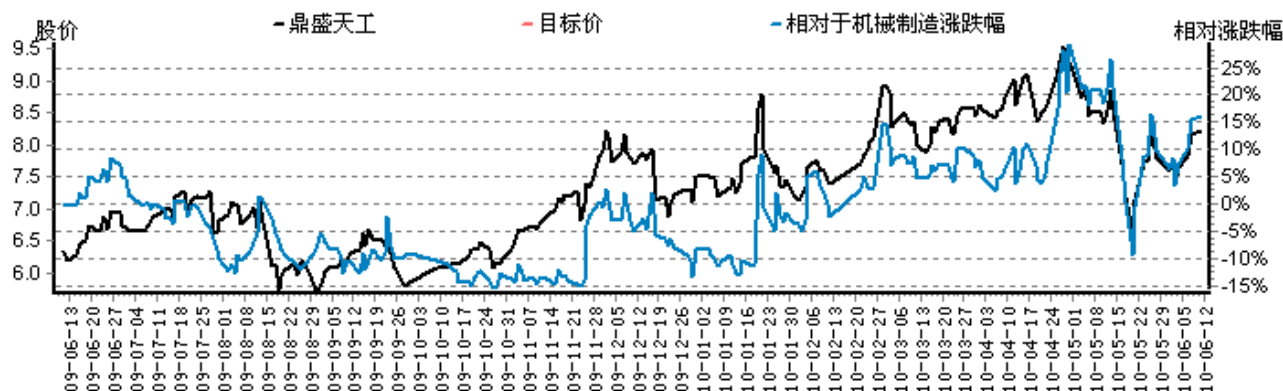
单位：万元

|                | 2008      | 2009      | 2010E     | 2011E     | 2012E     |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入         | 59,528.24 | 40,162.96 | 47,689.16 | 53,224.37 | 59,508.71 |
| 减：营业成本         | 48,233.27 | 35,680.18 | 39,314.09 | 43,446.91 | 48,098.85 |
| 营业税费           | 98.25     | 126.36    | 143.07    | 159.67    | 178.53    |
| 销售费用           | 4,192.50  | 2,848.98  | 2,421.63  | 2,542.71  | 2,669.85  |
| 管理费用           | 5,255.29  | 6,611.58  | 4,958.69  | 5,206.62  | 5,466.95  |
| 财务费用           | 2,190.82  | 1,484.02  | 1,187.22  | 1,246.58  | 1,308.91  |
| 资产减值损失         | 991.08    | 754.93    | 641.69    | 705.86    | 776.45    |
| 加：公允价值变动净收益    |           |           |           |           |           |
| 投资净收益          |           |           |           |           |           |
| 其中：对联营企业投资     |           |           |           |           |           |
| 二、营业利润         | -1,432.97 | -7,343.09 | -977.22   | -83.99    | 1,009.18  |
| 加：营业外收入        | 1,892.26  | 324.31    | 3,573.32  | 3,930.65  | 4,323.72  |
| 减：营业外支出        | 22.12     | 40.96     | 38.85     | 43.86     | 48.23     |
| 非流动资产处置净损失     |           | 11.40     |           |           |           |
| 三、利润总额         | 437.17    | -7,059.74 | 2,557.25  | 3,802.81  | 5,284.66  |
| 减：所得税          | -73.59    | 64.31     | 383.59    | 570.42    | 792.70    |
| 四、净利润(含少数股东损益) | 510.76    | -7,124.05 | 2,173.66  | 3,232.39  | 4,491.96  |
| 减：少数股东损益       | 34.14     | 45.52     | 54.62     | 65.55     | 78.66     |
| 净利润(不含少数股东损益)  | 476.62    | -7,169.57 | 2,119.04  | 3,166.84  | 4,413.30  |
| 五、基本每股收益：      | 0.02      | -0.26     | 0.08      | 0.11      | 0.16      |

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



附:





## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

- 1、  $EV = \text{股权价值} + \text{债权价值} - \text{现金}$
- 2、  $EBIT = \text{营业利润} + \text{财务费用}$
- 3、  $EBITDA = EBIT + \text{折旧} + \text{摊销}$
- 4、  $NOPLAT = EBIT \times (1 - \text{所得税率}) = EBIT - \text{所得税}$ （只考虑核心业务，扣除非经常性损益）
- 5、  $IC (\text{invested capital}) = \text{股东权益} + \text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券} + \text{少数股东权益} - \text{现金} - \text{短期投资} - \text{长期投资}$
- 6、  $ROIC = NOPLAT / IC \times 100\%$
- 7、  $OPFCF = EBITDA - \text{税收} - \text{净资本性支出} - \text{营运资本的增加}$
- 8、  $WACC = [(K_e \times V_e) + (K_d \times V_d)] / (V_e + V_d)$
- 9、  $K_d = \text{债务成本} = \text{债务利率} \times (1 - \text{税率})$
- 10、  $V_e = \text{股本价值} = \text{股价} \times \text{总股本}$   $V_d = \text{债务价值}$
- 11、  $K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$
- 12、  $\text{营运资本} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$



## 分析师介绍

高晓春，南开大学会计学硕士，机械行业首席分析师；擅长行业和公司基本面分析，对财务分析有独到见解；曾获“工业生产行业最佳分析师”、“十佳明星分析师”、水晶球卖方分析师“机械行业第一名”等奖项。

## 基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

## 中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

## 重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://RESEARCH.CSC.COM.CN)