

中鼎股份（000887）：2010年内外销收入同步增长

增持（维持）

汽车及配件

4月11日股价：22.27元

报告日期：2011年4月12日

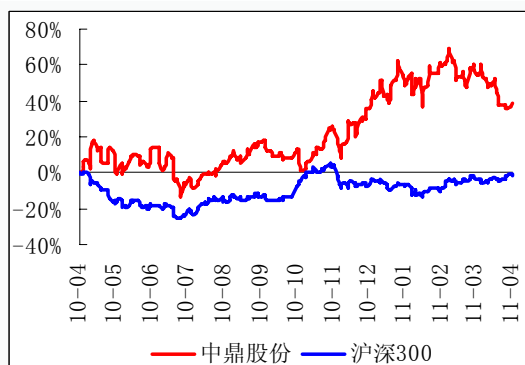
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,522	3,071	3,681	4,590
(+/-)	71.11%	21.76%	19.84%	24.70%
营业利润	395	501	630	806
(+/-)	63.94%	26.73%	25.75%	27.85%
归属于母公司的净利润	311	388	487	623
(+/-)	55.32%	24.75%	25.75%	27.85%
每股收益				
(元)	0.73	0.91	1.15	1.46
市盈率(倍)	31	25	20	16

公司基本情况（2010年12月31日止）

总股本/已流通股（万股）	42,556/42,556
流通市值（亿元）	94.77
每股净资产（元）	2.7
资产负债率（%）	48.89

股价表现（最近一年）



证券分析师 张雷

执业证书编号：A0140511010022

联系人 王绪丽

010-66045585 wangxuli@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年，公司实现营业收入25.22亿元，同比增长71.1%；营业利润3.95亿元，同比增长63.9%；归属于母公司所有者净利润3.11亿元，同比增长55.3%；EPS为0.73元。每10股送4股派0.5元（含税）。
- **内外销收入同步增长。**公司目前生产的橡胶制品主要配套于汽车、家用电器、工程机械及高铁、军工等行业，主营业务中80%以上的收入来自汽车领域。2010年公司内外销收入分别同比增长75.24%、70.42%，收入占比分别为70.7%、26.25%。内外销收入的增长主要源于公司较强的产品开发能力和市场开拓能力。内销方面，全年共开发新产品2,300余种，新增客户76家。在原有主机配套的基础上，长安、柳微项目取得重大进展，进入日系汽车供应商体系获得重大突破；外销方面，全年共开发新产品800余种，新增客户84家，主要客户业务增长迅速，境外子公司经营状况得到显著改善。我们认为，国内市场，公司将受益于合资企业零部件的国产化；国外市场中，随着公司进入北美日系配套体系，预计出口市场份额将进一步提升。
- **盈利能力略有下降。**2010年公司毛利率为31.3%，同比下降3.1个百分点。主要是由于原材料成本约占产品成本比重的60%左右，天然橡胶和合成橡胶等原材料价格上涨侵蚀了部分毛利率。为此，公司将逐步实施全球采购战略和开展天然橡胶套期保值，降低原材料价格波动对公司盈利能力的影响。
- **产能扩张与多元化发展并举。**2011年2月公司成功发行可转债，募集资金3亿元用于橡胶制品与金属零部件生产线扩建项目，有利于核心主业汽车用橡胶制品业务做大做强，预计2014年完全达产，贡献EPS约0.16元。同时，公司将积极开拓家电、工程机械、高铁、军工等市场领域，努力提升非汽车行业收入比重。2010年通过收购天津飞龙，进入高铁、军工领域，有利于提升产品结构，增强盈利能力。
- **盈利预测与评级。**预计2011-2013年EPS分别为0.91元、1.15元、1.46元，以4月11日收盘价22.27元计算，对应动态PE分别为25倍、20倍、16倍。考虑到公司在橡胶制品行业的龙头地位和发展潜力，维持“增持”评级。
- **风险提示。**下游汽车、工程机械等行业需求下降和原材料价格上涨超预期风险。

图表 1：中鼎股份（000887）盈利预测

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	252,243	307,138	368,062	458,962
增长率（%）	71.11%	21.76%	19.84%	24.70%
减：营业成本	173,328	210,190	249,842	310,710
毛利率（%）	31.29%	31.57%	32.12%	32.30%
减：营业税金及附加	1,393	1,689	2,024	2,524
销售费用	12,726	15,357	18,219	22,260
管理费用	19,860	23,957	28,341	35,111
财务费用	3,830	4,300	4,785	5,508
期间费用率（%）	14.44%	14.20%	13.95%	13.70%
减：资产减值损失	2,232	1,536	1,840	2,295
加：公允价值变动净收益	0	0	0	1
投资净收益	667	0	0	0
营业利润	39,541	50,110	63,010	80,556
增长率（%）	63.94%	26.73%	25.75%	27.85%
加：营业外收入	749	614	736	918
减：营业外支出	493	614	736	918
利润总额	39,796	50,110	63,010	80,556
增长率（%）	50.17%	25.92%	25.75%	27.85%
利润率（%）	15.78%	16.32%	17.12%	17.55%
减：所得税	5,699	7,516	9,452	12,083
实际税负比率（%）	14.32%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	34,097	42,593	53,559	68,473
归属于母公司所有者的净利润	31,071	38,760	48,739	62,310
增长率（%）	55.32%	24.75%	25.75%	27.85%
净利润率（%）	12.32%	12.62%	13.24%	13.58%
少数股东损益	3,026	3,833	4,820	6,163
总股本（万股）	42,556	42,556	42,556	42,556

资料来源：公司资料，天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5%—15%
3	中性	(-) 5%—(+) 5%
4	减持	(-) 5%—(-) 15%
5	卖出	<(-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：ZX0157）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040