

买入 维持

中鼎股份 (000887)

2011 年 8 月 26 日

下半年毛利率有提升的空间

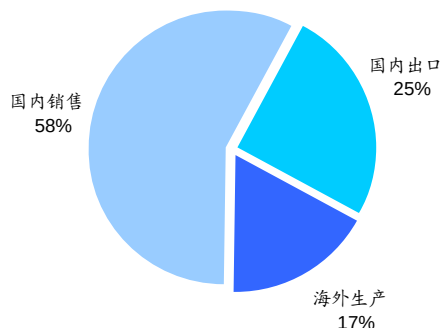
2011 年 8 月 25 日收盘于 13.00 元

汽车行业高级分析师: 赵晨曦
SAC 执业证书编号: S0850208120586
zhaocx@htsec.com
021-23219473
汽车行业: 冯梓钦
SAC 执业证书编号: S0850511040003
fengzq@htsec.com
021-23219402

1H11 公司实现 EPS0.31 元。2011 年上半年公司实现营业收入 14.78 亿元, 同比增长 18.05%, 实现归属母公司净利润 1.85 亿元, 同比增长 14.39%, 实现 EPS0.31 元。

上半年公司主营业务收入同比增长 **17.03%**, 其中出口收入增长 **31.09%**。2011 年上半年全国汽车累计产销 915.60 万辆和 932.52 万辆, 同比增长 2.48% 和 3.35%, 在出口增长带动下公司收入增速远超国内汽车产量增速。上半年度公司实现内销销售 8.08 亿元, 同比增长 8.64%, 新增客户 138 家; 外销收入由国内出口和境外生产销售两部分组成。今年上半年, 公司国内出口额 3.45 亿元, 增幅达到 43.90%; 境外三家生产型企业的销售额达 2.37 亿元, 同比增长 16.06%, 合计外销收入达到 5.82 亿元, 同比增长 31.09%。

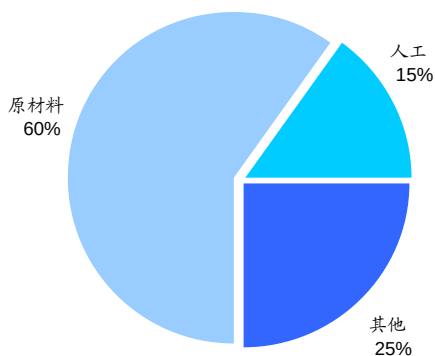
图 1 2011 年上半年公司主营业务收入构成分布



资料来源: 公司半年报、海通证券研究所

下半年产品毛利率有提升的空间。从公司成本看, 原材料成本占到公司生产成本的 60%, 人工成本占到生产成本的 15%。原材料成本压力向下游转移具有一定的滞后性, 因此化工原材料价格特别是天胶价格的波动对公司产品毛利率的影响较为明显。天然胶价格自 2010 年四季度开始一路上扬, 涨幅超过 50%, 我们预计仅此项就影响公司产品毛利率 2 个百分点左右。由于公司产品提价具有滞后性, 我们预计从 3 季度开始公司出口产品的报价将出现 3% 左右的价格上调, 从而提升公司产品的毛利率水平。

图 2 公司生产成本构成



资料来源：海通证券研究所

盈利预测和投资建议。我们预计 2011 年汽车产、销增速相较 2010 年会明显放缓，预计增速在 6% 左右，但公司通过产品市占率的进一步提升，国内销售仍能实现 10% 的增长，出口收入受到美国市场复苏影响，预计销量增速达到 35%。在这种大背景下，我们预计 2011、2012 年公司实现 EPS0.69 元，0.90 元。考虑到公司未来出口收入快速增加，毛利率存在向上的弹性，我们维持对公司的“买入”评级，目标价 18.00 元，对应 2012 年 20 倍 PE。

风险提示：公司市场拓展不及预期，公司产品调价不及预期。

表 1 中鼎股份利润表预测（千元）

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	82779	131497	147413	252243	318129	416725	491950
营业成本	58197	93194	96694	173328	225848	297177	349711
营业税金及附加	467	660	1330	1393	2569	3288	3825
销售费用	3545	5814	8792	12726	16475	21196	23886
管理费用	5137	9465	13993	19860	16484	21048	24528
财务费用	870	2295	2109	3830	5181	6218	7461
资产减值损失	351	302	807	2232	1629	1629	1629
投资净收益	--	52	432	667	775	853	938
营业利润	14212	19819	24120	39541	50718	67022	81848
利润总额	17538	21460	26501	39796	49430	63197	77473
所得税	4267	3197	3739	5699	7513	9606	11621
少数股东损益	1245	2019	2758	3026	3773	5306	6256
归属于母公司所有者的净利润	12026	16244	20005	31071	41109	53788	65648
每股收益(元)	0.20	0.27	0.34	0.52	0.69	0.90	1.10

资料来源：公司公告、海通证券研究所

相关报告：

中鼎股份 2011 一季报及公告点评：毛利率下滑致盈利不及预期

中鼎股份 2010 年报点评：市占率提升促公司 2010 年业绩大幅增长

中鼎股份跟踪报告：汽车+高铁 版图扩展中

信息披露

分析师声明

赵晨曦：汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：上海汽车（600104.SH）、长安汽车（000625.SZ）、中国重汽（000951.SZ）、潍柴动力（000338.SZ）、江铃汽车（000550.SZ）、一汽轿车（000800.SZ）、威孚高科（000581.SZ）、宇通客车（600066.SH）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；			

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。