

非核心业务剥离，进军铝合金铸造

——鼎立股份 (600614) 调研简报

增持 (首次)

日期：2016年11月09日

	2014年	2015年	2016E	2017E
营业收入(亿元)	12.70	17.17	21.63	27.68
增长比率(%)	-1.20	35.16	26.00	28.00
净利润(亿元)	0.77	0.47	2.42	4.62
增长比率(%)	134.27	-38.77	414.89	90.91
每股收益(元)	0.13	0.05	0.16	0.31
市盈率(倍)	89.38	232.60	69.56	35.90

事件：

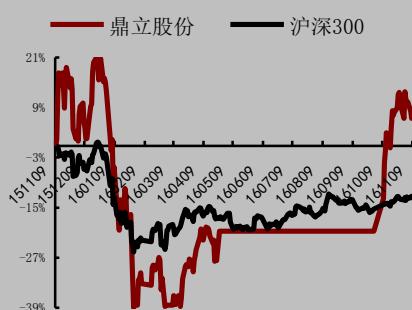
- 1) 2016年11月4日，公司发布公告，公司拟投资设立洛阳乾中新材料有限公司，进军铝合金精密铸造。
- 2) 截至2016年11月4日，公司的橡胶、稀土等非核心业务的剥离取得了实质进展：1) 公司拟注销上海申一胶带厂，上海鼎立有色金属材料有限公司；2) 公司拟以1.83亿元将广西鼎立稀土新材料产业管理有限公司65%股权、广西鼎立稀土新材料科技有限公司100%股权、山东中凯稀土材料有限公司45%股权、广西有色金属集团梧州稀土开发有限公司10%股权、浙江中电设备股份有限公司41%股权出售给鼎立控股集团，公司拟以2.56亿元将上海胶带橡胶有限公司90%股权、上海胶带投资管理有限公司100%股权及鼎立股份账上的胶带固定资产、江苏清托农业装备有限公司51%股权转让给深圳市乾通汇鑫投资合伙。
- 3) 我们于2016年10月14日对鼎立股份进行了调研，结合公司前述公告和之前的调研情况，我们对鼎立股份点评如下。

投资要点：

- **剥离非核心业务，聚焦军工与环保：** 受益于合并洛阳朋起实业后军工钛合金业务的引入以及有色金属价格的回升，2016年前三季度，公司实现净利润1.96亿，同比增加178.12%；就具体业务而言，军工和环保业务是主要利润来源，橡胶、农机和稀土等其他业务则亏损，拖累上市公司业绩。短期内，公司非核心业务的剥离会产生一定的减值损失，但是长期将消除橡胶、农机和稀土等亏损业务对公司业绩的不良影响，从而大力推进公司军工为主，环保为辅的业务结构模式。根据公司收购朋起实业和丰越环保签署的协议，军工钛合金业务2016至2017年的净利润为要求为1.5亿和2.2亿，有色冶炼业务的2016年的净利润要求为2.2亿；再结合非核心业务的剥离，我们预计公司2016和2017年的净利润同比将大幅改善。
- **进军军工电子和铝合金铸造：** 公司拟以3.06亿元收购宝通天宇51%股权。根据收购协议，宝通天宇承诺的2016-2018年的净利润为不低于3000万，5800万和8500万，未能达到承诺净利润部分将以现金方式进行补偿。宝通天宇的射频微波、软件无线电及数字通信和电源等

基础数据

收盘价(元)	11.13
市净率(倍)	6.14
流通市值(亿元)	131.28
每股净资产(元)	2.69
每股经营现金流(元)	-0.02
营业利润率(%)	13.49
净资产收益率(%)	4.23
资产负债率(%)	43.81
总股本(万股,A股)	151149
流通股(万股,A股)	117956

个股相对沪深300指数表现

数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2016年11月09日

相关研究

万联证券晨会纪要行业公司 20161017 鼎立股份点评：剥离非核心业务，聚焦军工和环保

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001
电话：02160883480
邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：程文祥

电话：02160883481
邮箱：chengwx@wlzq.com.cn

产品主要应用于国防军工、地空通信、卫星导航和空管电子等领域。宝通天宇当前处于快速成长期，按照业绩承诺，其未来3年内的净利润年均复合增长率为61%，因此本次收购将进一步提高公司军工业务比例，优化公司业务结构，直接带动盈利能力的提升。公司全资子公司鹏起实业拟与申坤商贸共同投资6000万元设立洛阳乾中新材料有限公司（鹏起实业投资3600万元），该公司拟投资2.57亿元用于建设年产2000吨铝合金先进制造技术生产线和铝合金铸造工艺及材料研发中心项目。该项目定位于高端铝合金铸件产品，目前国内只有少数厂家具备相应的制造能力，面对航空航天和舰船等领域的巨大需求，国内当前的产能严重不足，因此技术壁垒突破是进入该领域的关键。鉴于公司目前已经完成了该项目的技术和人才储备，总体而言，项目的可行性强，技术风险，人员风险和市场风险相对可控，预期未来将有效拓展公司军工业务版图，提升公司盈利能力。

- **董事长溢价受让股份，变身大股东：**2016年8月8日，鼎立控股集团将其持有的1.33亿股股份（占上市公司总股本的7.59%）协议转让给董事长张朋起，转让价格为9元每股，较停牌前公司股价8.15元溢价超过10%，转让款合计11.97亿元。交易完成后张朋起及其一致行动人合计持股比例将达到15.18%，从而成为公司第一大股东。董事长张朋起有深厚的军工背景，我们认为，董事长张朋起的大股东地位的确立显示出公司拟在军工领域发展和深耕的强烈决心。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计鼎立股份2016年和2017年的EPS分别为0.16元和0.31元，对应11月9日收盘价的PE为69.56倍和35.90倍。鉴于公司亏损业务剥离进展超预期，同时考虑到公司军工业务的迅速发展，我们给予“增持”评级。
- **风险因素：**有色金属价格的大幅波动的风险；收购计划未获相关部门批准的风险；非核心业务资产剥离进展不及预期的风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883482 传真：021-60883484