

公司点评报告

中鼎股份(000887)

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

曹子杰 汽车行业研究助理

联系电话: 13522702936

邮箱: caozijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

中鼎股份中报点评: 持续推进海外企业整合, 实现业绩稳步增长

2023年9月1日

事件: 公司于8月31日发布2023年半年度报告, 23年H1实现营业收入81.89亿元, 同比+24.57%, 归母净利润5.31亿元, 同比+12.90%, 扣非归母净利润4.54亿元, 同比+13.34%。

点评:

- **持续推进海外企业整合, 实现业绩稳步增长。**公司集中优势资源加大了对电动化、智能化、轻量化等领域的开拓力度, 持续推进海外工厂的成本控制和精细化管理的提升, 进一步对海外企业实施费用优化及非核心业务剥离等一系列举措, 业绩实现稳步增长。2023年Q2实现营业收入43.29亿元(同比+34.7%), 归母净利润2.69亿元(同比+22.3%), 销售毛利率21.5%(同比+0.8pct), 销售净利率6.1%(同比-0.7pct)。
- **智能底盘业务维持较快增长, 冷却系统表现亮眼。**公司迎合汽车智能化发展趋势, 积极持续推动空气悬挂系统、轻量化底盘系统、流体管路系统增量业务的落地成长。2022年H1空悬系统业务收入3.6亿元(同比+19.1%), 占收入比重为4.4%(同比-0.2pct); 轻量化业务收入5.6亿元(同比+18.0%), 占收入比重为6.8%(同比-0.4pct); 橡胶业务收入17.5亿元(同比+17.5%), 占收入比重为21.4%(同比-1.3pct); 冷却系统业务收入25.5亿元(同比+43.3%), 占收入比重为31.2%(同比+4.1pct)。
- **推动海外技术国内落地, 积极培育新增长点。**1) **空悬系统:** AMK中国空气供给单元产品组装及生产线已落地, 继续推动空气弹簧、储气罐等其他硬件自产项目的落地, 截至2023年上半年AMK中国已获订单总产值78.39亿元。2) **轻量化底盘:** 子公司四川望锦核心技术为球头铰链总成产品, 锻铝控制臂总成项目已经取得突破性进展; 获得奔驰、长安、广汽、比亚迪等多个传统主机厂订单。3) **冷却系统:** TFH中国公司目前已经完成建立并开始拓展国内市场; 子公司中鼎流体主导新能源温控系统总成业务的发展, 积极布局液冷板等其他热管理产品, 正积极推动相关产品的落地。4) **密封系统:** 积极推进新能源布局, 已经开发配套成功高性能新能源电机密封; 已经开发批产新能源电池模组密封系统和电桥总成等产品, 为沃尔沃、蔚来、上汽、广汽等新能源汽车平台配套。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是国内领先的汽车底盘龙头, 积极推动海外技术国内落地, 业绩有望实现较快增长。我们预计公司2023-2025年归母净利润为11.39、13.42、16.01亿元, 对应PE分别为14、12、10倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格波动、汇率波动、客户开拓不及预期、配套车型销量不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	12,801	14,852	17,508	19,727	21,804
增长率 YoY	10.9%	16.0%	17.9%	12.7%	10.5%
归属母公司净利润 (百万元)	950	964	1,139	1,342	1,601
增长率 YoY	92.8%	1.6%	18.1%	17.8%	19.4%
毛利率	22.1%	20.9%	20.2%	20.0%	20.0%
净资产收益率 ROE	10.3%	8.6%	9.5%	10.3%	11.3%
EPS(摊薄)(元)	0.72	0.73	0.87	1.02	1.22
市盈率 P/E(倍)	16.73	16.48	13.95	11.84	9.92
市净率 P/B(倍)	1.72	1.42	1.32	1.22	1.12

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 31 日收盘价

财务模型

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,986	11,727	12,251	13,131	14,691	营业总收入	12,801	14,852	17,508	19,727	21,804
货币资金	1,660	1,924	301	1,048	617	营业成本	9,971	11,753	13,978	15,774	17,438
应收票据	205	405	173	513	255	营业税金及附加	96	92	122	134	147
应收账款	2,827	3,506	4,294	4,365	5,208	销售费用	388	399	438	473	501
预付账款	70	105	224	192	225	管理费用	832	882	987	1,053	1,099
存货	2,558	3,258	4,119	3,843	5,063	研发费用	573	658	753	862	950
其他	2,666	2,529	3,141	3,169	3,322	财务费用	129	103	190	196	175
非流动资产	8,483	9,397	9,903	10,158	10,389	减值损失合计	-44	-96	0	0	0
长期股权投资	212	275	455	455	455	投资净收益	271	142	131	148	164
固定资产（合计）	3,923	4,309	4,399	4,475	4,508	其他	106	109	153	175	199
无形资产	599	634	625	618	618	营业利润	1,146	1,121	1,324	1,557	1,857
其他	3,749	4,178	4,423	4,610	4,808	营业外收支	5	-11	0	0	0
资产总计	18,469	21,124	22,154	23,289	25,080	利润总额	1,151	1,110	1,324	1,557	1,857
流动负债	6,265	6,990	7,640	7,978	8,737	所得税	203	164	196	230	274
短期借款	1,293	2,268	2,268	2,268	2,268	净利润	948	946	1,129	1,327	1,583
应付票据	459	502	896	512	1,085	少数股东损益	-2	-18	-10	-15	-19
应付账款	1,966	2,844	2,929	3,549	3,622	归属母公司净利润	950	964	1,139	1,342	1,601
其他	2,547	1,376	1,548	1,649	1,762	EBITDA	1,728	1,805	2,132	2,447	2,780
非流动负债	2,913	2,932	2,480	2,300	2,150	EPS（当年）（元）	0.78	0.74	0.87	1.02	1.22
长期借款	953	2,117	1,917	1,737	1,587						
其他	1,960	815	564	564	564						
负债合计	9,178	9,922	10,121	10,279	10,887						
少数股东权益	38	34	24	9	-9						
归属母公司股东权益	9,253	11,168	12,009	13,001	14,202						
负债和股东权益	18,469	21,124	22,154	23,289	25,080						

现金流量表						单位：百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	881	910	769	2,428	1,289	经营活动现金流	881	910	769	2,428	1,289
净利润	948	946	1,129	1,327	1,583	净利润	948	946	1,129	1,327	1,583
折旧摊销	788	777	807	919	1,000	折旧摊销	788	777	807	919	1,000
财务费用	138	98	219	200	190	财务费用	138	98	219	200	190
投资损失	-271	-142	-131	-148	-164	投资损失	-271	-142	-131	-148	-164
营运资金变动	-725	-846	-1,196	206	-1,232	营运资金变动	-725	-846	-1,196	206	-1,232
其它	2	76	-58	-76	-88	其它	2	76	-58	-76	-88
投资活动现金流	56	-1,103	-1,423	-950	-980	投资活动现金流	56	-1,103	-1,423	-950	-980
资本支出	-756	-1,205	-1,075	-1,098	-1,143	资本支出	-756	-1,205	-1,075	-1,098	-1,143
长期投资	387	-330	-480	0	0	长期投资	387	-330	-480	0	0
其他	425	432	131	148	164	其他	425	432	131	148	164
筹资活动现金流	-1,206	400	-969	-730	-740	筹资活动现金流	-1,206	400	-969	-730	-740
吸收投资	0	3	2	0	0	吸收投资	0	3	2	0	0
借款	1,658	3,937	-200	-180	-150	借款	1,658	3,937	-200	-180	-150
支付利息或股息	-378	-391	-519	-550	-590	支付利息或股息	-378	-391	-519	-550	-590
现金净增加额	-317	234	-1,623	747	-431	现金净增加额	-317	234	-1,623	747	-431

重要财务指标						单位：百万元					
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,801	14,852	17,508	19,727	21,804	营业总收入	12,801	14,852	17,508	19,727	21,804
同比(%)	10.9%	16.0%	17.9%	12.7%	10.5%	同比(%)	10.9%	16.0%	17.9%	12.7%	10.5%
归属母公司净利润	950	964	1,139	1,342	1,601	归属母公司净利润	950	964	1,139	1,342	1,601
同比(%)	92.8%	1.6%	18.1%	17.8%	19.4%	同比(%)	92.8%	1.6%	18.1%	17.8%	19.4%
毛利率(%)	22.1%	20.9%	20.2%	20.0%	20.0%	毛利率(%)	22.1%	20.9%	20.2%	20.0%	20.0%
ROE(%)	10.3%	8.6%	9.5%	10.3%	11.3%	ROE(%)	10.3%	8.6%	9.5%	10.3%	11.3%
EPS（摊薄）（元）	0.72	0.73	0.87	1.02	1.22	EPS（摊薄）（元）	0.72	0.73	0.87	1.02	1.22
P/E	16.73	16.48	13.95	11.84	9.92	P/E	16.73	16.48	13.95	11.84	9.92
P/B	1.72	1.42	1.32	1.22	1.12	P/B	1.72	1.42	1.32	1.22	1.12
EV/EBITDA	17.64	12.39	9.56	7.95	7.10	EV/EBITDA	17.64	12.39	9.56	7.95	7.10

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。