

23H1 业绩符合预期，智能底盘业务加速放量

2023 年 09 月 01 日

➤ **事件概述：**23 年 8 月 30 日，公司发布 23 年半年度报告，2023H1 公司实现营收 81.89 亿元，同比+24.57%；归母净利润 5.31 亿元，同比+12.90%。

➤ **Q2 业绩符合预期，智能底盘业务加速落地。**23Q2 公司营收 43.29 亿元，同/环比+34.66%/+12.17%；归母净利润 2.69 亿元，同/环比+22.33%/+2.46%。同比大幅改善，环比持续向好，主要系：**1、营收端：**23H1 公司空悬/轻量化/橡胶业务/冷却/密封分别实现 3.58/5.58/17.5/25.55/17.46 亿元，同比+19.13%/+17.99%/+17.49%/+43.30%/+22.98%。其中，冷却业务营收实现高速增长，主要系热管理管路 20H2 至 21 年末期间获得在手订单接近 50 亿元，该订单当前已陆续进入放量期所致。**2、盈利能力：**23H1 公司毛利/归母净利率分别为 21.2%/6.5%，同比-0.2Pct/-0.7Pct，其中 23Q2 公司毛利/归母净利率分别为 21.50%/6.2%，同比+0.8Pct/-0.6Pct，环比 0.7Pct/-0.6Pct。其中，23H1 空悬/轻量化/橡胶业务/冷却/密封毛利率分别为 23.05%/8.63%/19.89%/15.26%/26.31%，同比+1.5Pcts/-5.03Pcts/+2.37Pcts/-0.83Pcts/+0.02Pcts。空悬业务持续放量，规模化效应带动空悬业务毛利率加速修复，同时，受益于上游原材料及海运成本降低，公司橡胶业务盈利能力明显改善。但轻量化业务盈利能力短期承压，主要系在手订单高增速，公司为应对新订单持续扩产，折旧增加导致毛利率短期下滑，伴随着订单的持续释放，产能利用率提升，毛利率有望持续改善。**3、期间费用：**23H1 公司四费费用率 13.4%，同比-0.2pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别达 2.4%/5.8%/4.7%/0.5%，同比-0.06pct/-0.03pct/-0.11pct/+0.04pct，费用管控能力进一步增强。

➤ **智能底盘领域持续发力，在手订单总额近 280 亿元，量价齐升驱动业绩估值“戴维斯双击”。**公司传统业务单车价值量仅几百元，智能底盘系统中空悬、轻量化及热管理管路单车价值量上万元，显著提升，有望打开公司市场空间。空悬及管路业务通过前期对欧洲全球企业并购、整合及反向落地国内，具备强业务壁垒及较大的降本空间，未来随着公司对相关产品所处产业链的不断“补全补强”，公司有望实现进口替代，成为全球汽车电子零部件龙头。智能底盘战略持续推进：除轻量化底盘外，**1) 热管理：**子公司 TFH 拥有 creatube 工艺、TPV 软管和尼龙管等先进技术，在汽车冷却管路细分市场市占率全球排名第二，公司以 TFH 为基础，快速掌握全球领先的热管理系统总成技术，总成产品已配套宝马、沃尔沃、奥迪、大众、吉利、小鹏和理想等多家新能源平台，订单总金额达 71.11 亿元；**2) 空气悬架：**以 AMK 为基础实现空气供给单元国产化，现已取得国内多家头部车企订单，国内已获订单总产值 73.14 亿元。同时公司空气弹簧项目已完成样品生产，空气悬架总成布局加速推进，空悬业务有望加速放量贡献核心业绩弹性；**3) 轻量化：**孙公司四川望锦球头铰链总成技术全球领先，公司以其为核心竞争优势，先后获得奔驰、长安、广汽、比亚迪等多家主机厂认可，当前在手订单达 134.26 亿元。智能底盘在手订单充足，部分在手订单陆续进入量产阶段，贡献未来核心业绩弹性。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 171.62/194.22/222.43 亿元，实现归母净利润 12.25/15.02/18.13 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 13/11/9 倍。随着公司业绩周期性恢复以及智能底盘战略的持续推进，作为全球零部件龙头公司有望享有估值溢价，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**芯片供应短缺风险；行业竞争加剧导致毛利率降低等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	14,852	17,162	19,422	22,243
增长率 (%)	16.0	15.6	13.2	14.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	964	1,225	1,502	1,813
增长率 (%)	1.6	27.0	22.6	20.7
每股收益 (元)	0.73	0.93	1.14	1.38
PE	16	13	11	9
PB	1.4	1.3	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.07 元


分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

分析师 张永乾

执业证书：S0100523070001

邮箱：zhangyongqian@mszq.com

相关研究

- 1.中鼎股份 (000887.SZ) 公司事件点评：智能底盘业务订单连载，驱动业绩周期向上-2022/12/20
- 2.中鼎股份 (000887.SZ) 公司事件点评：热管理产品再获定点，智能底盘战略加速落地-2022/12/18
- 3.中鼎股份 (000887.SZ) 公司事件点评：空悬产品再获定点，智能底盘战略加速-2022/12/16
- 4.中鼎股份 (000887.SZ) 2022 年三季报业绩点评：22Q3 业绩超预期，智能底盘战略加速落地-2022/10/30
- 5.中鼎股份 (000887.SZ) 公司事件点评：空悬供给单元总成再获大单，智能底盘加速放量-2022/10/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,852	17,162	19,422	22,243
营业成本	11,753	13,222	14,654	16,545
营业税金及附加	92	137	155	178
销售费用	399	515	680	890
管理费用	882	1,150	1,301	1,490
研发费用	658	772	874	1,001
EBIT	1,028	1,366	1,758	2,139
财务费用	103	168	160	150
资产减值损失	-96	-28	-32	-37
投资收益	142	212	114	116
营业利润	1,121	1,507	1,855	2,238
营业外收支	-11	-11	-11	-11
利润总额	1,110	1,496	1,844	2,227
所得税	164	277	341	412
净利润	946	1,220	1,503	1,815
归属于母公司净利润	964	1,225	1,502	1,813
EBITDA	1,805	2,199	2,681	3,107

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,924	2,663	3,500	4,613
应收账款及票据	3,911	4,529	5,228	6,037
预付款项	105	120	134	153
存货	3,258	3,675	4,113	4,689
其他流动资产	2,529	2,417	2,535	2,672
流动资产合计	11,727	13,405	15,510	18,164
长期股权投资	275	270	270	270
固定资产	4,309	4,145	3,995	3,865
无形资产	634	621	607	594
非流动资产合计	9,397	9,397	9,334	9,195
资产合计	21,124	22,802	24,844	27,359
短期借款	2,268	2,268	2,268	2,268
应付账款及票据	3,346	3,802	4,256	4,854
其他流动负债	1,376	1,378	1,463	1,566
流动负债合计	6,990	7,448	7,987	8,687
长期借款	2,117	2,117	2,117	2,117
其他长期负债	815	815	815	815
非流动负债合计	2,932	2,932	2,932	2,932
负债合计	9,922	10,380	10,919	11,619
股本	1,316	1,316	1,316	1,316
少数股东权益	34	29	30	32
股东权益合计	11,202	12,422	13,925	15,740
负债和股东权益合计	21,124	22,802	24,844	27,359

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.02	15.56	13.17	14.52
EBIT 增长率	9.35	32.89	28.68	21.70
净利润增长率	1.55	27.03	22.59	20.75
盈利能力 (%)				
毛利率	20.87	22.96	24.55	25.62
净利润率	6.37	7.11	7.74	8.16
总资产收益率 ROA	4.56	5.37	6.04	6.63
净资产收益率 ROE	8.63	9.88	10.81	11.54
偿债能力				
流动比率	1.68	1.80	1.94	2.09
速动比率	1.16	1.29	1.41	1.53
现金比率	0.28	0.36	0.44	0.53
资产负债率 (%)	46.97	45.52	43.95	42.47
经营效率				
应收账款周转天数	86.16	87.02	87.89	88.77
存货周转天数	101.19	102.20	103.22	104.25
总资产周转率	0.70	0.75	0.78	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.93	1.14	1.38
每股净资产	8.48	9.41	10.55	11.93
每股经营现金流	0.69	1.17	1.33	1.51
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	16	13	11	9
PB	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.64	8.40	6.58	5.32
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	946	1,220	1,503	1,815
折旧和摊销	777	833	923	968
营运资金变动	-846	-494	-706	-831
经营活动现金流	910	1,534	1,749	1,991
资本开支	-1,205	-757	-777	-745
投资	-330	-39	-45	-45
投资活动现金流	-1,103	-585	-708	-674
股权募资	3	0	0	0
债务募资	934	-5	0	0
筹资活动现金流	400	-210	-204	-204
现金净流量	234	740	837	1,113

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026