

新能源汽车组

中鼎股份 (000887.SZ) 增持 (维持评级)

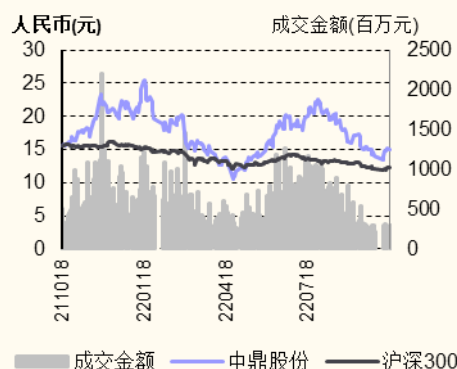
公司点评

市场价格 (人民币): 14.96 元

再获轻量化订单, 业绩稳健增长

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	13.16
已上市流通 A 股(亿股)	13.14
总市值(亿元)	196.95
年内股价最高最低(元)	25.40/10.57
沪深 300 指数	3846
深证成指	11162



相关报告

- 1.《再获空压机订单, 空悬龙头地位稳固-中鼎点评-221010》, 2022.10.11
- 2.《业绩超预期, 空悬龙头地位稳固-《2022-08-29 公司点评...》, 2022.8.30
- 3.《获空悬总成订单, 空悬龙头地位稳固-《2022-08-22 公司...》, 2022.8.23
- 4.《欧洲汽车销量向好, 公司业绩稳定向上-《2022-08-06 公...》, 2022.8.7
- 5.《业绩符合预期, 稳健增长显韧性-中鼎业绩点评-0429》, 2022.4.30

公司基本情况 (人民币)

项 目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	11,548	12,577	14,309	16,434	19,265
营业收入增长率	-1.35%	8.91%	13.77%	14.85%	17.23%
归母净利润 (百万元)	493	965	1,082	1,409	1,775
归母净利润增长率	-18.18%	95.96%	12.08%	30.24%	25.96%
摊薄每股盈利 (元)	0.403	0.791	0.822	1.070	1.348
每股经营性现金流净额	1.04	0.66	-0.02	1.06	1.26
净资产收益率	5.49%	10.42%	9.90%	11.82%	13.49%
市盈率 (倍)	29.02	27.59	18.13	13.82	10.91
市净率 (倍)	1.59	2.87	1.62	1.49	1.34

来源: 公司年报、国金证券研究所

简评

- 10 月 17 日, 公司发布公告: 公司成为国内某头部新能源品牌主机厂新平台项目底盘轻量化总成产品的批量供应商。本次项目生命周期为 6 年, 生命周期总金额约为 18.5 亿元。

经营分析

- **获轻量化订单, 业绩有望稳健增长。**公司持续获得国内新能源主机厂的轻量化订单。轻量化产品主要技术壁垒在于球头的刚度。公司的球头技术处于市场领先地位, 叠加国内工厂的低成本优势, 在市场中竞争优势突出, 因此开拓市场较为顺利, 助力公司业绩增长。
- **国内业务占比提升, 带动盈利能力增强。**根据公司 22 年半年报, 公司亚洲地区收入占比 56% (21 年占比为 51%), 持续提升。我们判断公司未来业绩收入增长将主要来自于国内业务的增长。与国外业务相比, 公司国内业务的利润率更高, 因此未来随国内业务占比的提升, 我们预计公司整体利润率有望持续向上。
- **开拓新业务, 公司未来成长空间和弹性充足。**公司传统非橡胶单车价值量 2000 元左右, 智能底盘业务单车价值量 1 万元以上, 市场空间翻 5 倍。我们预计 25 年国内空悬市场空间有望达到 206 亿元, 实现 5 年约 20 倍增长。在空悬系统中 (总价值量约 9000 元), 公司预计可配套的零部件价值量达 5000-7000 元, 未来有望通过拓展产品品类, 进一步提升配套价值量。
- **客户结构有亮点, 新能源车企成为公司重要客户。**继比亚迪成为公司前十大客户后, 公司基本已实现造车新势力全覆盖。目前已为某些车企的合作车型供应空悬、轻量化等产品, 未来持续受益于新势力的崛起。

投资建议

- 我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 10.82/14.09/17.75 亿元。目前股价对应 PE 分别为 18/14/11 倍, 维持增持评级。

风险

- 下游需求不及预期; 客户拓展不及预期; 海外业务改善程度不及预期; 商誉减值风险; 人民币汇率波动。

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

江莹 联系人
jiangying2@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	11,706	11,548	12,577	14,309	16,434	19,265
增长率		-1.3%	8.9%	13.8%	14.9%	17.2%
主营业务成本	-8,740	-8,932	-9,746	-11,018	-12,394	-14,277
%销售收入	74.7%	77.3%	77.5%	77.0%	75.4%	74.1%
毛利	2,966	2,616	2,832	3,291	4,040	4,987
%销售收入	25.3%	22.7%	22.5%	23.0%	24.6%	25.9%
营业税金及附加	-83	-96	-95	-114	-131	-154
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-626	-412	-383	-429	-477	-539
%销售收入	5.3%	3.6%	3.0%	3.0%	2.9%	2.8%
管理费用	-864	-880	-823	-901	-953	-1,098
%销售收入	7.4%	7.6%	6.5%	6.3%	5.8%	5.7%
研发费用	-571	-506	-582	-673	-789	-963
%销售收入	4.9%	4.4%	4.6%	4.7%	4.8%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	822	722	948	1,174	1,690	2,233
%销售收入	7.0%	6.3%	7.5%	8.2%	10.3%	11.6%
财务费用	-124	-238	-127	-107	-143	-148
%销售收入	1.1%	2.1%	1.0%	0.7%	0.9%	0.8%
资产减值损失	-76	-86	-39	0	0	0
公允价值变动收益	20	43	54	50	30	10
投资收益	30	115	271	210	160	100
%税前利润	3.9%	18.3%	23.2%	15.8%	9.2%	4.6%
营业利润	757	614	1,162	1,326	1,737	2,195
营业利润率	6.5%	5.3%	9.2%	9.3%	10.6%	11.4%
营业外收支	-1	16	5	5	3	1
税前利润	756	630	1,166	1,331	1,740	2,196
利润率	6.5%	5.5%	9.3%	9.3%	10.6%	11.4%
所得税	-164	-133	-203	-217	-296	-384
所得税率	21.7%	21.2%	17.4%	16.3%	17.0%	17.5%
净利润	592	497	963	1,114	1,444	1,812
少数股东损益	-10	4	-2	33	35	37
归属于母公司的净利润	602	493	965	1,082	1,409	1,775
净利率	5.1%	4.3%	7.7%	7.6%	8.6%	9.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	592	497	963	1,114	1,444	1,812
少数股东损益	-10	4	-2	33	35	37
非现金支出	666	659	762	28	25	23
非经营收益	41	40	-202	-36	86	183
营运资金变动	335	70	-721	-1,131	-160	-364
经营活动现金净流	1,634	1,266	803	-25	1,395	1,654
资本开支	-1,229	-597	-749	-761	-954	-1,106
投资	-317	-1,254	387	-100	30	10
其他	342	-531	425	210	160	100
投资活动现金净流	-1,204	-2,381	63	-651	-764	-996
股权募资	13	4	0	893	-18	-10
债权募资	1,351	311	-730	401	347	533
其他	-473	-340	-484	-528	-667	-818
筹资活动现金净流	891	-26	-1,213	765	-337	-295
现金净流量	1,321	-1,141	-348	89	293	363

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,007	1,967	1,658	1,734	1,954	2,263
应收款项	3,581	3,602	3,611	4,298	4,801	5,522
存货	2,323	1,985	2,501	2,566	2,818	3,129
其他流动资产	384	2,737	2,121	2,727	2,442	2,163
流动资产	9,295	10,292	9,891	11,325	12,015	13,078
%总资产	51.3%	54.4%	54.1%	55.1%	54.2%	53.8%
长期投资	534	513	405	555	555	555
固定资产	4,581	4,459	4,279	5,029	5,979	7,079
%总资产	25.3%	23.6%	23.4%	24.5%	27.0%	29.1%
无形资产	3,423	3,300	2,970	2,961	2,955	2,949
非流动资产	8,831	8,631	8,405	9,231	10,161	11,247
%总资产	48.7%	45.6%	45.9%	44.9%	45.8%	46.2%
资产总计	18,125	18,923	18,297	20,556	22,176	24,325
短期借款	1,473	2,379	3,092	3,935	4,282	4,815
应付款项	2,252	2,484	2,538	2,747	2,985	3,279
其他流动负债	495	591	464	597	660	742
流动负债	4,220	5,454	6,094	7,279	7,927	8,835
长期贷款	3,314	2,795	953	746	746	746
其他长期负债	1,636	1,688	1,945	1,535	1,476	1,442
负债	9,170	9,936	8,991	9,560	10,149	11,023
普通股股东权益	8,897	8,976	9,267	10,925	11,921	13,159
其中：股本	1,221	1,221	1,221	1,317	1,317	1,317
未分配利润	4,677	4,780	5,408	6,174	7,188	8,436
少数股东权益	58	11	38	71	106	143
负债股东权益合计	18,125	18,923	18,297	20,556	22,176	24,325

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.493	0.403	0.791	0.822	1.070	1.348
每股净资产	7.288	7.352	7.590	8.299	9.055	9.996
每股经营现金净流	1.339	1.037	0.658	-0.019	1.059	1.256
每股股利	0.310	0.340	0.180	0.240	0.300	0.400
回报率						
净资产收益率	6.77%	5.49%	10.42%	9.90%	11.82%	13.49%
总资产收益率	3.32%	2.60%	5.28%	5.26%	6.35%	7.30%
投入资本收益率	4.33%	3.72%	5.37%	5.83%	7.69%	9.18%
增长率						
主营业务收入增长率	-5.35%	-1.35%	8.91%	13.77%	14.85%	17.23%
EBIT增长率	-32.35%	-12.13%	31.27%	23.77%	44.00%	32.11%
净利润增长率	-46.08%	-18.18%	95.96%	12.08%	30.24%	25.96%
总资产增长率	12.76%	4.40%	-3.31%	12.35%	7.88%	9.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.2	92.1	82.3	88.0	85.0	83.0
存货周转天数	92.0	88.0	84.0	85.0	83.0	80.0
应付账款周转天数	71.2	79.8	75.7	75.0	73.0	70.0
固定资产周转天数	125.5	127.1	113.0	112.1	110.9	107.9
偿债能力						
净负债/股东权益	30.78%	40.21%	31.17%	31.46%	29.83%	28.65%
EBIT利息保障倍数	6.6	3.0	7.5	10.9	11.8	15.1
资产负债率	50.59%	52.51%	49.14%	46.51%	45.77%	45.32%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	27	33	78
增持	1	1	5	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.17	1.16	1.15	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

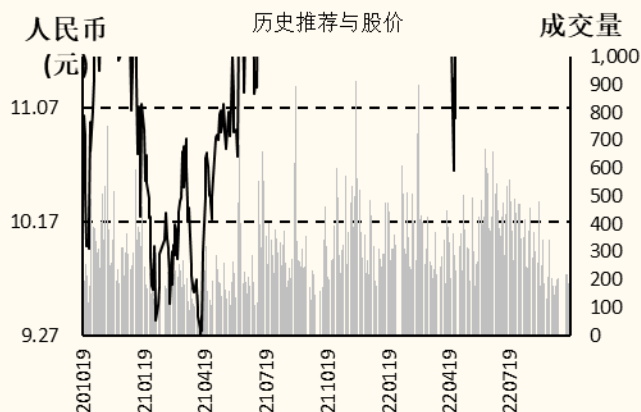
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-19	增持	16.23	30.61 ~ 30.61
2	2022-04-30	增持	11.88	N/A
3	2022-08-07	增持	20.52	30.98 ~ 30.98
4	2022-08-23	增持	19.30	30.61 ~ 30.61
5	2022-08-30	增持	18.06	N/A
6	2022-10-11	增持	13.48	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402