

22H1 业绩符合预期，智能底盘业务助力业绩释放

2022 年 08 月 30 日

➤ **事件概述：**2022 年 8 月 29 日，公司发布 2022 年半年报，22H1 公司实现营收 65.73 亿元，同比+2.98%；实现归母净利润 4.7 亿元，同比-20.41%。

➤ **22H1 业绩符合预期，海外业务恢复支撑整体利润提升。**1) **业绩：**22H1 公司实现营收 65.73 亿元，同比+2.98%，其中国内贡献营收 26.01 亿元，同比+5.56%，占比进一步提升，达 39.57%；归母净利润 4.7 亿元，同比-20.41%，其中 22Q2 实现 2.20 亿，同比-37.85%，系理财产品到期收回减少所致，仅为短期扰动；扣非归母净利润 4.01 亿元，同比-9%，跑赢 22H1 全球汽车销量增速 (Marklines 数据：-10.72%)。分业务来看，公司空悬/热管理/轻量化/橡胶/密封业务 22H1 营收分别为 3.0/4.7/14.9/17.8/14.2 亿，同比+1.36%/+2.5%/+28.93%/-0.54%/-1.65%，其中轻量化业务实现突破，贡献业绩新增量；2) **盈利：**22H1 公司综合毛利率为 21.39%，同比-3.24pct，系国际地缘冲突、疫情及缺芯三大因素的综合影响导致盈利能力短期承压。3) **费用：**公司费用保持稳定，22H1 公司四费费率 13.53%，同比-1.13pct，销售/管理/研发/财务费用率为 2.47%/5.82%/4.76%/0.48%，同比-0.25pct /-0.57 pct /+0.46pct /-0.77pct。随着公司进一步对海外企业进行费用优化及非核心业务剥离等一系列举措的落地，海外业务盈利能力持续修复，公司整体利润有望逐步提升。

➤ **智能底盘战略持续推进，全面迎接行业电动智能化变革。**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：1) **空气悬架：**已取得国内多家造车新势力及传统自主品牌龙头企业订单，目前国内已获订单总产值 54.6 亿元，空悬国产化迎来高速增长。2) **轻量化底盘：**孙公司四川望锦球头铰链总成技术全球领先，公司轻量化底盘总成产品已经取得奔驰、长安、广汽、比亚迪等多个主机厂共计 96.89 亿元订单，并在新能源头部企业取得突破。3) **热管理管路：**以 TFH 为基础，公司快速掌握全球领先的热管理系统总成技术，当前已获得吉利、理想、小鹏、零跑等在内的多家车企热管理管路总成订单共计 59.89 亿元。截至目前，公司公告的智能底盘累计国内定点项目总额达 211.38 亿元，量价齐升驱动公司业绩、估值“戴维斯双击”。

➤ **投资建议：**智能底盘业务推进顺利，我们预计公司 2022-2024 年实现营收 138.07/150.16/165.98 亿元，实现归母净利润 11.84/13.92/15.59 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 20/17/15 倍。作为全球非轮胎橡胶龙头有望享有估值溢价，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原料价格波动致毛利率低预期，新品拓展不及预期，汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	12577	13807	15016	16598
增长率 (%)	8.9	9.8	8.8	10.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	965	1184	1392	1559
增长率 (%)	96.0	22.6	17.6	12.0
每股收益 (元)	0.73	0.90	1.06	1.18
PE	25	20	17	15
PB	2.6	2.3	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.06 元


分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书：S0100122070027

邮箱：guoyumeng@mszq.com

相关研究

- 1.中鼎股份 (000887.SZ) 公司事件点评：空悬再获海外定点，总成供货能力持续验证-2022/08/24
- 2.中鼎股份 (000887.SZ) 公司事件点评：空悬国内订单超 50 亿待释放，国产化加速落地-2022/07/15
- 3.中鼎股份 (000887.SZ) 公司事件点评：轻量化订单持续超预期，智能底盘业务加速落地-2022/07/07
- 4.中鼎股份 (000887.SZ) 公司事件点评：斩获历史最大金额订单，空悬产业化提速-2022/06/10
- 5.中鼎股份 (000887.SZ) 公司事件点评：空气悬挂业务超预期，国产化提速-2022/06/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12577	13807	15016	16598
营业成本	9746	10523	11170	12223
营业税金及附加	95	110	120	133
销售费用	383	414	526	664
管理费用	823	925	1006	1112
研发费用	582	621	676	747
EBIT	954	1212	1519	1719
财务费用	127	124	117	109
资产减值损失	-39	-28	-32	-37
投资收益	271	341	246	251
营业利润	1162	1442	1705	1906
营业外收支	5	5	5	5
利润总额	1166	1447	1710	1910
所得税	203	268	316	353
净利润	963	1179	1393	1557
归属于母公司净利润	965	1184	1392	1559
EBITDA	1755	1870	2233	2501

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1658	2475	3248	4127
应收账款及票据	3014	3307	3682	4101
预付款项	65	71	76	84
存货	2501	2701	2893	3195
其他流动资产	2653	2581	2690	2818
流动资产合计	9891	11135	12590	14325
长期股权投资	212	207	207	207
固定资产	3894	3758	3652	3576
无形资产	596	583	569	556
非流动资产合计	8405	8587	8741	8914
资产合计	18297	19721	21331	23239
短期借款	1194	1194	1194	1194
应付账款及票据	2411	2630	2819	3116
其他流动负债	2488	2515	2541	2596
流动负债合计	6094	6339	6555	6906
长期借款	953	953	953	953
其他长期负债	1945	1945	1945	1945
非流动负债合计	2898	2898	2898	2898
负债合计	8991	9237	9453	9804
股本	1221	1316	1316	1316
少数股东权益	38	34	35	33
股东权益合计	9305	10485	11878	13435
负债和股东权益合计	18297	19721	21331	23239

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.91	9.78	8.76	10.53
EBIT 增长率	30.61	27.10	25.26	13.19
净利润增长率	95.96	22.63	17.62	12.00
盈利能力 (%)				
毛利率	22.51	23.78	25.61	26.36
净利率	7.66	8.54	9.28	9.38
总资产收益率 ROA	5.28	6.00	6.53	6.71
净资产收益率 ROE	10.42	11.33	11.76	11.63
偿债能力				
流动比率	1.62	1.76	1.92	2.07
速动比率	1.17	1.32	1.47	1.60
现金比率	0.27	0.39	0.50	0.60
资产负债率 (%)	49.14	46.84	44.31	42.19
经营效率				
应收账款周转天数	81.53	82.34	83.17	84.00
存货周转天数	93.67	94.61	95.56	96.51
总资产周转率	0.69	0.70	0.70	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.90	1.06	1.18
每股净资产	7.04	7.94	9.00	10.18
每股经营现金流	0.67	1.14	1.19	1.34
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	25	20	17	15
PB	2.6	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	15.69	14.29	11.62	10.03
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	963	1179	1393	1557
折旧和摊销	801	658	714	781
营运资金变动	-721	-196	-443	-496
经营活动现金流	882	1497	1573	1759
资本开支	-749	-822	-845	-931
投资	387	-39	-45	-45
投资活动现金流	63	-521	-645	-726
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-730	-5	0	0
筹资活动现金流	-1213	-159	-154	-154
现金净流量	-316	817	774	879

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