

业绩符合预期，拐点兑现，智能底盘龙头再出发

2022 年 02 月 06 日

事件概述：2022 年 1 月 28 日，公司发布 2021 年业绩预告，报告期内，预计 2021 年度实现归属于上市公司股东的净利润 9.40 亿元-10.70 亿元，同比增长 90.84%-117.23%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 6.40 亿元-8.60 亿元，同比增长 117.18%-191.84%。

业绩符合市场预期，经营稳健，拐点兑现，全年利润接近历史高点

公司 2021 年预计实现归母净利润 9.40 亿元-10.70 亿元，同比增长 90.84%-117.23%。其中，2021Q4 预计实现归母净利润 1.22 亿元-2.52 亿元，业绩符合预期。2017 年公司归母净利润 11.27 亿，为历史业绩高点。2020 年公司归母净利润 4.93 亿，周期触底后 2021 年公司业绩实现 V 型反转，并接近历史高点。公司基本盘业务（汽车橡胶）全球领先，拥有成本及研发优势，为公司提供稳定现金流实现转型升级。海外公司周期企稳叠加管理改善，快速推动业绩周期回归。

空悬产品订单持续落地，商誉剥离推动盈利能力持续改善，打开成长空间

AMK 是全球汽车空气悬挂系统高端供应商，主要配套捷豹路虎、沃尔沃、奔驰等高端客户。2018 年 7 月 AMK 中国子公司安徽安美科成立，在上海设立技术中心，并在安徽建设生产基地，推进空气悬架产品国产化落地，打开国内市场。2021 年初，AMK 剥离传统工业业务后，盈利逐步走向正轨，2021 年上半年空悬毛利率 31.5%，同比增长 18.5pct，盈利能力大幅提升。空悬业务国产化落地不断突破，截至目前，国产项目累计获得订单总额已达 17.49 亿元。随着产品国产化落地持续推进，公司有望凭借新业务打开成长空间。

以空悬为核心布局智能底盘战略，全面迎接行业电动智能化变革

公司传统汽车减震密封橡胶业务单车价值量仅几百元，智能底盘业务中空悬(智能化)、底盘轻量化总成件(轻量化)及热管理管路总成(电动化)单车价值量上万元，智能底盘业务单车价值量显著提升。当前公司传统业务营收已跻身全球零部件百强，规模化带来成本优势、优质的客户结构，以及对海外先进技术的深度吸收国产化，为公司提供稳定的现金流。智能底盘业务通过高质量并购掌握核心技术，反向投资实现国产化，具备先发优势，有望在行业电动、智能及轻量化转型期快速抢占市场，成为全球汽车电子零部件龙头。截至目前，公司公告的智能底盘累计获得国内定点项目总额达 101.86 亿元，其中，热管理 53.43 亿元，轻量化 30.94 亿元。增量业务有望显著打开公司成长空间，驱动公司业绩及估值“戴维斯双击”。

投资建议：预计公司 2021-2023 年实现营收 130.28/137.15/149.29 亿元，实现归母净利润 10.50/11.50/13.88 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 23/21/17 倍。随着业绩恢复至稳态水平以及公司电动智能化业务的持续推进，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：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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11548	13028	13715	14929
增长率(%)	-1.3	12.8	5.3	8.9
归属母公司股东净利润(百万元)	493	1050	1150	1388
增长率(%)	-18.2	113.2	9.6	20.6
每股收益(元)	0.40	0.86	0.94	1.14
PE	50	23	21	17
PB	1.6	2.4	2.2	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 1 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

19.85 元


分析师：邵将

执业证号：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

相关研究

- 1.中鼎股份(000887.SZ)公司事件点评：热管理管路再获新势力定点，电动化业务持续发力
- 2.中鼎股份(000887.SZ)公司事件点评：再次斩获底盘轻量化定点，智能底盘业务全面发力
- 3.中鼎股份(000887.SZ)公司事件点评：智能底盘业务全面发力，戴维斯双击正当时
- 4.中鼎股份(000887.SZ)事件点评：再次斩获订单，有望占尽空气悬挂“先手”
- 5.中鼎股份(000887)事件点评：全球竞争力进一步强化，智能底盘战略布局加速

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	11548	13028	13715	14929
营业成本	8932	9795	10147	10796
营业税金及附加	96	104	110	119
销售费用	412	391	480	597
管理费用	880	873	919	1000
研发费用	506	586	617	672
EBIT	569	1278	1442	1744
财务费用	238	228	222	215
资产减值损失	-86	-28	-32	-37
投资收益	115	185	87	89
营业利润	614	1276	1392	1691
营业外收支	16	17	17	17
利润总额	630	1292	1409	1708
所得税	133	239	261	316
净利润	497	1053	1148	1392
归属于母公司净利润	493	1050	1150	1388
EBITDA	1315	1871	2069	2410

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2023E
货币资金	1967	2691	3406	4324
应收账款及票据	3010	3394	3657	4011
预付款项	75	83	86	93
存货	1985	2172	2269	2435
其他流动资产	3255	3218	3304	3419
流动资产合计	10292	11557	12723	14282
长期股权投资	272	267	267	267
固定资产	4022	3898	3801	3731
无形资产	685	671	658	644
非流动资产合计	8631	8764	8853	8940
资产合计	18923	20321	21576	23221
短期借款	1546	1546	1546	1546
应付账款及票据	2346	2599	2719	2922
其他流动负债	1561	1654	1650	1700
流动负债合计	5454	5798	5915	6168
长期借款	2795	2795	2795	2795
其他长期负债	1688	1688	1688	1688
非流动负债合计	4483	4483	4483	4483
负债合计	9936	10281	10398	10651
股本	1221	1221	1211	1211
少数股东权益	11	14	12	16
股东权益合计	8986	10040	11178	12570
负债和股东权益合计	18923	20321	21576	23221

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	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.35	12.81	5.27	8.86
EBIT 增长率	-22.22	124.51	12.81	20.97
净利润增长率	-18.18	113.16	9.56	20.64
盈利能力 (%)				
毛利率	22.65	24.81	26.01	27.68
净利润率	4.30	8.09	8.37	9.32
总资产收益率 ROA	2.60	5.17	5.33	5.98
净资产收益率 ROE	5.49	10.47	10.30	11.05
偿债能力				
流动比率	1.89	1.99	2.15	2.32
速动比率	1.40	1.53	1.68	1.84
现金比率	0.36	0.46	0.58	0.70
资产负债率 (%)	52.51	50.59	48.19	45.87
经营效率				
应收账款周转天数	90.48	91.38	92.30	93.22
存货周转天数	81.11	81.92	82.74	83.57
总资产周转率	0.61	0.64	0.64	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.86	0.94	1.14
每股净资产	7.35	8.21	9.15	10.28
每股经营现金流	1.18	1.28	1.35	1.54
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	50	23	21	17
PB	1.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	14.12	14.85	13.08	10.85
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	497	1053	1148	1392
折旧和摊销	745	592	627	665
营运资金变动	70	-211	-311	-379
经营活动现金流	1438	1563	1649	1875
资本开支	-597	-720	-706	-741
投资	-1254	-39	-45	-45
投资活动现金流	-2381	-575	-664	-698
股权募资	4	0	-9	0
债务募资	311	-5	0	0
筹资活动现金流	-26	-265	-269	-260
现金净流量	-973	723	716	917

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。	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
公司评级	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
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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001