公司研究

公司动态研究

申港证券股份有限公司证券研究报告

空悬业务再迎突破 进军东风高端品牌

——中鼎股份（000887.SZ）

汽车/汽车零部件

申港证券 SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布公告，子公司 AMK 旗下的中国子公司安徽安科美获得东风 h97 项目空气悬挂系统核心部件小总成产品定点，东风 h97 项目生命周期总金额约为 1.27 亿元。

投资摘要：

空悬再迎突破，进军东风高端品牌。

- **乘东风，搭上自主品牌升级快车道。**空气悬架相对传统悬架更为舒适，但由于其单价较高，此前多用于高端豪华品牌轿车、SUV，在平价车型鲜有应用。**此次公司空气悬架产品定点为东风 h97 项目，我们判断 h97 项目是东风 7 月发布的全新高端“岚图”品牌旗下规划的首款中大型 SUV。考虑到东风供应商体系与日系品牌体系的相关性，说明其空气悬架的产品性能和质量保证能力已经达到了业内较高水平。**公司已经搭上自主品牌升级快车道，有望在空气悬架这一新兴领域迎来更多客户，未来发展空间可期。
- **再突破，国产化项目落地进度顺利。**此次供货的安徽安美科是 AMK 的中国子公司，主要负责推进新能源车空气悬挂系统总成产品国产化。公司在 8 月中旬获蔚来汽车空气悬架定点后再获东风定点，表明其国产化进度顺利，已经拥有批量供货能力，公司受疫情带来的影响正在逐步消除。
- **底蕴厚，为业务发展提供长久保障。**公司旗下 AMK 公司是全球汽车空气悬挂系统总成产品的高端供应商，AMK 德国公司主要配套捷豹路虎、沃尔沃、奔驰等高端客户。公司以高端橡胶减振降噪产品为基础，加载行业领先的球头拉杆、锻铝控制臂轻量化底盘等产品，集成全球领先的空气悬挂系统，已经具备了国际领先的新能源汽车智能底盘总成供应能力，拥有长久永续发展的技术实力。

公司作为国内非轮橡胶龙头，传统业务有望随疫情消除迎来修复，新业务则通过投资并购业内优秀公司开拓了智能底盘、轻量化、新能源汽车热管理等新兴优质赛道，公司整体正由零件供应商向部件系统供应商进行深度转型，未来可期。

投资建议：我们预计公司 2020~2022 年的营业收入分别为 104.82 亿元、119.89 亿元和 132.47 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 5.47 亿元、7.18 亿元和 7.82 亿元，每股收益分别为 0.45 元、0.59 元和 0.64 元，对应 PE 分别为 24.5X、18.7X 和 17.2X。给予“买入”评级。

风险提示：疫情控制不及预期，新项目国产化进度不及预期，客户拓展进度不及预期，行业竞争加剧的风险。

评级 买入（维持）

2020 年 09 月 08 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

袁逸璞 研究助理

yuanyipu@shgsec.com

交易数据	时间 2020.09.07
总市值/流通市值（亿元）	125.01/124.73
总股本（万股）	122,083.5
资产负债率（%）	51.51
每股净资产（元）	7.24
收盘价（元）	10.24
一年内最低价/最高价（元）	7.14/12.87

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

1、《中鼎股份半年报点评：业绩触底 整合转型 未来可期》2020-09-02

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	12,367.84	11,706.10	10,482.45	11,988.99	13,246.98
增长率（%）	5.08%	-5.35%	-10.45%	14.37%	10.49%
归母净利润（百万	1,116.44	601.99	546.72	717.53	782.40
增长率（%）	-0.98%	-46.08%	-9.18%	31.24%	9.04%
净资产收益率（%）	13.48%	6.77%	5.85%	7.32%	7.60%
每股收益(元)	0.92	0.49	0.45	0.59	0.64
PE	11.95	22.43	24.54	18.70	17.15
PB	1.62	1.51	1.44	1.37	1.30

资料来源：公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
主营收入(百万元)	3616.76	2657.32	2924.8	2600.24	3523.74	2511.18	2234.7
增长率（%）	-7.92%	-12.63%	-4.32%	-1.99%	-2.57%	-5.50%	-23.59%
毛利率（%）	24.66%	28.19%	26.35%	25.86%	21.96%	24.46%	18.62%
期间费用率（%）	24.18%	13.77%	20.69%	18.62%	20.69%	18.06%	19.36%
净利润（百万元）	75.48	315.54	144.72	142.86	-11.25	160.46	-41.28
增长率（%）	-58.01%	-18.63%	-55.31%	-59.28%	-114.90%	-49.15%	-128.52%
每股盈利（季度，元）	0.05	0.25	0.12	0.12	0.00	0.13	-0.03
资产负债率（%）	47.63%	48.36%	48.97%	49.00%	50.59%	51.19%	51.51%
净资产收益率（%）	0.90%	3.57%	1.64%	1.60%	-0.13%	1.78%	-0.45%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1：公司盈利预测表

利润表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**12368**	**11706**	**10482**	**11989**	**13247**
营业成本	**8985**	**8740**	**7984**	**8961**	**9869**
营业税金及附加	73	83	75	85	94
营业费用	642	626	561	641	708
管理费用	903	864	773	885	977
研发费用	550	571	511	584	646
财务费用	18	124	102	81	103
资产减值损失	65	(76)	(6)	20	40
公允价值变动收益	(2)	20	9	14	12
投资净收益	73	30	52	52	52
营业利润	**1281**	**757**	**631**	**891**	**962**
营业外收入	94	26	60	43	51
营业外支出	11	27	19	23	21
利润总额	**1364**	**756**	**672**	**911**	**993**
所得税	226	164	134	173	189
净利润	**1138**	**592**	**538**	**738**	**804**
少数股东损益	21	(10)	(9)	20	22
归属母公司净利润	1116	602	547	718	782
EBITDA	2305	2037	1303	1545	1636
EPS（元）					

资产负债表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	**8037**	**9295**	**8123**	**9487**	**10776**
货币资金	1700	3007	2897	3472	4201
应收账款	2947	2967	2577	2948	3257
其他应收款	156	149	134	153	169
预付款项	81	109	99	111	123
存货	2082	2323	1986	2229	2455
其他流动资产	508	166	132	174	209
非流动资产合计	8037	8831	8484	7825	7263
长期股权投资	**269**	**281**	**239**	**275**	**260**
固定资产	3318	4026	3603	3161	2707
无形资产	564	679	613	553	499
商誉	2677	2655	2655	2655	2655
其他非流动资产	117	63	78	89	98
资产总计	**16074**	**18125**	**16607**	**17312**	**18040**
流动负债合计	**3385**	**4220**	**3016**	**3247**	**3456**
短期借款	691	835	0	0	0
应付账款	1591	1818	1516	1702	1874
预收款项	31	51	36	41	45
一年内到期的非流动负债	118	638	638	638	638
非流动负债合计	**4272**	**4950**	**4198**	**4199**	**4200**
长期借款	3710	3314	3314	3314	3314
应付债券	0	1016	339	339	339
负债合计	**7657**	**9170**	**7214**	**7446**	**7656**
少数股东权益	136	58	49	69	91
实收资本（或股本）	1221	1221	1221	1221	1221
资本公积	2292	2332	2332	2332	2332
未分配利润	4337	4677	5000	5423	5885
归属母公司股东权益合计	8282	8897	9343	9797	10292
负债和所有者权益					

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	5.1%	-5.4%	-10.5%	14.4%	10.5%
营业利润增长	-5.5%	-40.9%	-16.7%	41.1%	8.1%
归属于母公司净利润增长	-1.0%	-46.1%	-9.2%	31.2%	9.0%
获利能力					
毛利率(%)	27.4%	25.3%	23.8%	25.3%	25.5%
净利率(%)	9.2%	5.1%	5.1%	6.2%	6.1%
总资产净利润(%)	6.9%	3.3%	3.3%	4.1%	4.3%
ROE(%)	13.5%	6.8%	5.9%	7.3%	7.6%
偿债能力					
资产负债率(%)	47.6%	50.6%	43.4%	43.0%	42.4%
流动比率	2.37	2.20	2.69	2.92	3.12
速动比率	1.76	1.65	2.03	2.24	2.41
营运能力					
总资产周转率	0.79	0.68	0.60	0.71	0.75
应收账款周转率	4.47	3.96	3.78	4.34	4.27
应付账款周转率	7.88	6.87	6.29	7.45	7.41
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.49	0.45	0.59	0.64
每股净现金流(最新摊薄)	0.02	1.09	-0.09	0.47	0.60
每股净资产(最新摊薄)	6.78	7.29	7.65	8.03	8.43
估值比率					
P/E	11.95	22.43	24.54	18.70	17.15
P/B	1.62	1.51	1.44	1.37	1.30
EV/EBITDA					

现金流量表					单位:百万
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**973**	**1643**	**1745**	**792**	**1113**
净利润	1138	592	538	738	804
折旧摊销	494	553	570	573	571
财务费用	18	124	102	81	103
应付帐款减少	(356)	(20)	389	(370)	(309)
预收帐款增加	(4)	20	(15)	5	4
投资活动现金流	**(604)**	**(1204)**	**(89)**	**128**	**5**
公允价值变动收益	(2)	20	9	14	12
长期股权投资减少	(58)	(12)	41	(35)	15
投资收益	73	30	52	52	52
筹资活动现金流	**(347)**	**891**	**(1766)**	**(344)**	**(389)**
应付债券增加	0	1016	(677)	0	0
长期借款增加	189	(396)	0	0	0
普通股增加	(14)	0	0	0	0
资本公积增加	(158)	40	0	0	0
现金净增加额					

资料来源：公司财报，申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上