太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

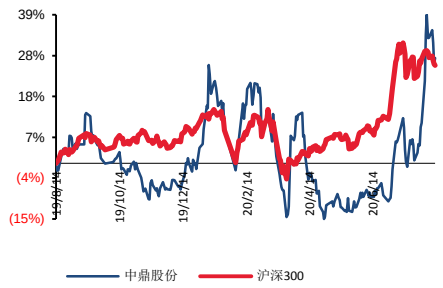
2020-08-30
公司研究报告
买入/维持

中鼎股份(000887)
目标价：16.74
昨收盘：11.07

可选消费 汽车与汽车零部件

Q2 业绩受海外疫情拖累，越过低谷迎接拐点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,221/1,218
总市值/流通(百万元)	13,515/13,485
12 个月最高/最低(元)	12.53/7.40

相关研究报告：

中鼎股份（000887）《空气悬架国产化重大突破，电动智能底盘打开新空间》--2020/08/14

中鼎股份（000887）《新能源汽车零部件再添新市场》--2020/05/09

证券分析师：白宇
电话：010-88695257
E-MAIL：baiyu@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190518020004

证券分析师：赵水平
电话：15601632638
E-MAIL：zhaosp@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520040001

事件：公司发布 2020 年半年报，其中上半年实现营收 47.46 亿元，同比下滑 14.98%，归母净利润 1.21 亿元，同比下滑 73.40%，扣非净利润 0.93 亿元，同比下滑 77.79%。

短期弱于行业，非轮胎橡胶龙头依然稳固。公司目前海外收入占比在 65%左右，Q2 收入与利润同比分别下滑 23.59%与 128.62%，并在二季度出现一定亏损，受海外拖累表现明显弱于行业。其中智能底盘板块（原减震与空气悬架部分业务）收入 14.97 亿元同比下滑 19.1%、冷却系统收入 12.39 亿元同比下滑 14.5%，密封系统 12.17 亿元同比下滑 15.9%。公司依靠丰富的产品及稳定的客户支撑，作为橡胶部件龙头的地位依然比较稳固。

不同区域疫情双重影响，越过低谷走向成长。公司上半年先后受国内海外疫情双重影响，尤其是二季度国内疫情好转但海外仍不明朗，公司海外业务受到一定拖累，二季度业绩表现弱于行业其他零部件公司。但公司下游优质，主要客户集中在大众、通用、福特、奔驰等优质企业，短期困难不足为俱，原有优质车企的市场格局优势依然不变。目前随着海外逐步复工，公司经营上最难的时候已经过去，有望越过低谷走向成长并迎来业绩拐点。

产品线不断丰富，有望成为电动智能底盘集成商。公司原本为非轮胎橡胶领域龙头企业，以高端橡胶减振降噪产品为基础，产品逐步拓展至底盘领域的球头拉杆、锻铝控制臂轻量化底盘等产品。近期 AMK 业务国产落地后，进一步集成全球领先的空气悬挂系统，已成为国内一流、国际领先的新能源汽车智能底盘总成供应商。智能底盘总成作为公司未来发展的核心业务之一，价值量大幅提升，为公司发展打开新的成长空间。

投资建议：公司上半年为历史上最难时刻，随着海内外疫情逐步控制，公司有望不断走出低估，近期 AMK 空气悬架业务国内落地项目取得突破，有望打开新的成长空间。我们预计 20/21 公司归母净利润分别为 4.7 亿元/7 亿元，对应 PE 分别为 29 倍/20 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新项目进展不达预期，零部件降价幅度大于预期

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11706	10494	11978	13853
(+/-%)	(5.35)	(10.35)	14.14	15.65
净利润(百万元)	602	466	702	982
(+/-%)	(46.08)	(22.55)	50.49	39.92
摊薄每股收益(元)	0.49	0.38	0.57	0.80
市盈率(PE)	21.98	28.38	18.86	13.48

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,700	3,007	840	958	1,108
应收和预付款项	3,713	3,307	2,568	4,335	3,676
存货	2,082	2,323	1,286	2,933	1,728
其他流动资产	526	618	767	637	674
流动资产合计	8,037	9,295	5,485	8,891	7,217
长期股权投资	269	281	281	281	281
投资性房地产	18	0	0	0	0
固定资产	3,318	4,026	3,860	3,694	3,528
在建工程	610	555	555	555	555
无形资产	564	679	596	513	430
长期待摊费用	77	89	49	9	0
其他非流动资产	305	546	363	405	438
资产总计	16,074	18,125	13,845	17,003	15,104
短期借款	691	835	1,479	2,546	609
应付和预收款项	2,147	2,296	1,618	2,840	2,230
长期借款	3,710	3,314	0	241	0
其他负债	991	1,070	1,071	1,044	1,062
负债合计	7,657	9,170	4,798	7,471	4,929
股本	1,221	1,221	1,221	1,221	1,221
资本公积	2,292	2,332	2,332	2,332	2,332
留存收益	4,738	5,112	5,431	5,914	6,558
归母公司股东权益	8,282	8,897	8,984	9,467	10,112
少数股东权益	136	58	62	64	63
股东权益合计	8,417	8,956	9,047	9,532	10,174
负债和股东权益	16,074	18,125	13,845	17,003	15,104

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	973	1,643	1,881	(1,125)	2,470
投资性现金流	(604)	(1,204)	70	41	30
融资性现金流	(347)	891	(4,119)	1,203	(2,350)
现金增加额	31	1,313	(2,167)	119	150

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12,368	11,706	10,494	11,978	13,853
营业成本	8,985	8,740	7,928	8,950	10,168
营业税金及附加	73	83	66	77	92
销售费用	642	626	671	740	852
管理费用	903	864	1,192	1,360	1,552
财务费用	18	124	77	64	47
资产减值损失	65	(76)	11	(0)	(22)
投资收益	73	30	36	47	38
公允价值变动	(2)	20	(17)	3	4
营业利润	1,281	757	569	837	1,205
其他非经营损益	83	(1)	1	28	9
利润总额	1,364	756	570	865	1,214
所得税	226	164	100	161	234
净利润	1,138	592	470	704	980
少数股东损益	21	(10)	4	2	(2)
归母股东净利润	1,116	602	466	702	982

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	27.35%	25.34%	24.45%	25.28%	26.60%
销售净利率	10.36%	6.47%	5.42%	6.99%	8.70%
销售收入增长率	5.08%	-5.35%	-10.35%	14.14%	15.65%
EBIT 增长率	18.73%	-14.34%	-57.47%	39.54%	39.02%
净利润增长率	-0.98%	-46.08%	-22.55%	50.49%	39.92%
ROE	13.48%	6.77%	5.19%	7.41%	9.71%
ROA	7.08%	3.27%	3.40%	4.14%	6.49%
ROIC	11.15%	6.49%	4.80%	7.42%	8.62%
EPS(X)	0.91	0.49	0.38	0.57	0.80
PE(X)	11.85	21.98	28.38	18.86	13.48
PB(X)	1.60	1.49	1.47	1.40	1.31
PS(X)	1.07	1.13	1.26	1.10	0.96
EV/EBITDA(X)	6.48	6.39	15.80	13.47	8.90

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。