太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

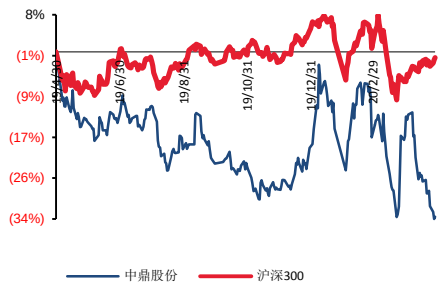
2020-05-09
公司研究报告
买入/维持

中鼎股份(000887)
目标价：11.47
昨收盘：7.8

可选消费 汽车与汽车零部件

新能源汽车零部件再添新市场

■ 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)	9,095/9,075
12 个月最高/最低(元)	11.45/7.40

相关研究报告：

中鼎股份（000887）《中鼎股份：非轮橡胶大王，品质鼎誉全球》--2019/11/05

中鼎股份（000887）《短期业绩承压，中长期潜力十足》--2019/10/29

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：公司公告北美子公司 ZD Metal holding products 拿到 MAGNA 纯电动卡车车顶支架总成产品供应商，项目生命周期预计总金额约为 24.5 亿元。

1、新能源汽车零部件再添新市场。中鼎传统的新能源零部件布局集中在热管理及密封领域，此次 ZD metal 拿到的车顶支架总成项目成功将中鼎带入新能源汽车金属件领域，使公司新能源汽车零部件领域布局更加广泛。

2、项目金额大，盈利能力值得期待。项目全生命周期预计总金额 24.5 亿元，预计单车金额在 0.8-1 万元左右，相对来说单车价值非常高，目前这种价值量的零部件盈利能力远好于普通零部件，如果车型销量再有超预期的话，盈利弹性贡献更大。

3、客户资源优质，北美市场深耕可期。麦格纳是北美市场最大的汽车零部件供应商，底特律三大车厂和特斯拉等整车厂均和麦格纳有很深的合作，预计本项目最终用户也是北美车厂之一，未来北美市场进一步拓展可期。

4、镁合金轻量化技术再上新台阶。传统车和新能源车均面临着较高的较耗压力，镁合金密度小且比强度高、耐凹陷性、减震性能也优于传统轻量化金属材料，未来有望广泛使用。中鼎此次获得的镁合金部件订单证明了其在镁合金零部件的技术储备领先行业。

投资建议：公司海外收入占比较高，国内及海外疫情双重打击，短期业绩承压。但同时作为国内汽车非轮胎橡胶部件的龙头，产品品类全面且下游客户优质，短期压力不改龙头地位，我们预计 20/21 公司归母净利润分别为 5.5 亿元/7.6 亿元 ，对应 PE 分别为 16 倍/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：乘用车销量不达预期，海外疫情控制力度低于预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	12368	11699	11211	12216
(+/-%)	5.08	(5.41)	(4.17)	8.96
净利润(百万元)	1116	603	552	758
(+/-%)	(0.98)	(46.03)	(8.38)	37.33
摊薄每股收益(元)	0.91	0.49	0.45	0.62
市盈率(PE)	8.15	15.09	16.47	12.00

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)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,608	1,700	936	897	977
应收和预付款项	3,328	3,713	2,604	3,450	3,266
存货	2,008	2,082	1,685	1,956	1,974
其他流动资产	1,157	526	1,113	932	857
流动资产合计	8,117	8,037	6,350	7,249	7,089
长期股权投资	210	269	269	269	269
投资性房地产	1	18	18	18	18
固定资产	2,805	3,318	3,178	3,037	2,897
在建工程	527	610	610	610	610
无形资产	476	564	508	451	394
长期待摊费用	63	77	35	0	0
其他非流动资产	239	305	250	265	273
资产总计	15,349	16,074	14,093	14,775	14,426
短期借款	510	691	957	1,341	880
应付和预收款项	2,282	2,147	2,197	1,973	2,529
长期借款	3,521	3,710	951	1,006	0
其他负债	1,152	991	999	1,047	1,013
负债合计	7,583	7,657	5,226	5,486	4,541
股本	1,234	1,221	1,221	1,221	1,221
资本公积	2,450	2,292	2,292	2,292	2,292
留存收益	3,992	4,738	5,203	5,613	6,194
归母公司股东权益	7,605	8,282	8,716	9,126	9,706
少数股东权益	161	136	151	163	179
股东权益合计	7,766	8,417	8,867	9,289	9,886
负债和股东权益	15,349	16,074	14,093	14,775	14,426

现金流量表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	1,150	973	1,951	(354)	1,680
投资性现金流	(1,820)	(604)	45	42	52
融资性现金流	958	(347)	(2,759)	273	(1,652)
现金增加额	296	5	(764)	(39)	80

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,770	12,368	11,699	11,211	12,216
营业成本	8,428	8,985	8,721	8,444	9,101
营业税金及附加	70	73	76	69	75
销售费用	540	642	748	693	751
管理费用	1,280	903	1,329	1,329	1,368
财务费用	164	18	47	31	18
资产减值损失	43	65	66	58	63
投资收益	79	73	36	47	52
公允价值变动	4	(2)	(4)	2	(0)
营业利润	1,356	1,281	744	637	891
其他非经营损益	52	83	4	46	45
利润总额	1,407	1,364	749	683	935
所得税	254	226	131	119	161
净利润	1,154	1,138	617	564	775
少数股东损益	26	21	15	12	17
归母股东净利润	1,127	1,116	603	552	758

预测指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	28.40%	27.35%	25.45%	24.68%	25.50%
销售净利率	11.52%	10.36%	6.36%	5.68%	7.29%
销售收入增长率	40.39%	5.08%	-5.41%	-4.17%	8.96%
EBIT 增长率	33.87%	18.73%	-55.36%	-15.59%	36.16%
净利润增长率	25.13%	-0.98%	-46.03%	-8.38%	37.33%
ROE	14.82%	13.48%	6.91%	6.05%	7.81%
ROA	7.52%	7.08%	4.38%	3.82%	5.37%
ROIC	16.62%	11.15%	6.14%	5.84%	7.27%
EPS(X)	0.91	0.91	0.49	0.45	0.62
PE(X)	8.16	8.15	15.09	16.47	12.00
PB(X)	1.20	1.10	1.04	1.00	0.94
PS(X)	0.77	0.74	0.78	0.81	0.74
EV/EBITDA(X)	13.18	6.48	9.94	11.95	7.95

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	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
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。