

中鼎股份 (000887.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，三大新业务进入放量期

业绩简评

2023年4月28日，公司披露2022年全年及2023Q1业绩：

- 1) 2022年，公司营收149亿元，同比增长16%，归母净利润9.64亿元，同比增长1.6%，扣非净利润7.4亿元，同比增长13%。
- 2) 23Q1，公司营收39亿元，同比增长15%，归母净利润2.6亿元，同比增长4.6%；扣非净利润2.2亿元，同比增长0.3%。

经营分析

业绩符合预期，外部因素向好致23Q1盈利能力提升。23Q1，公司销售毛利率20.8%，环比提升2pct，销售净利率6.73%，环比提升2.4pct，主要系外部因素向好，如海外的能源动力费逐步回归正常水平。

产品技术壁垒高，竞争优势突出。在空压总成中，公司产能充足，且零部件自制化率较高，已实现打气泵自制（打气泵为空压总成的核心部件，技术壁垒高）。我们预计25年国内空悬市场空间有望达到206亿元，实现5年约20倍增长。在空悬系统中（总价值量约9000元），公司预计可配套的零部件价值量达5000-7000元，未来有望通过拓展产品品类，提升配套价值量。

国内业务占比提升，公司业绩稳定向上。我们判断公司未来业绩收入增长将主要来自于国内业务的增长。与国外业务相比，公司国内业务的利润率更高，因此未来随国内业务占比的提升，我们预计公司整体利润率有望持续向上。

2022年比亚迪已成为公司第二大客户。2022年新能源领域业务已经达到36.44亿销售额，占全年汽车业务营业收入比例为25.75%。继比亚迪成为公司前十大客户后，公司基本已实现造车新势力全覆盖。目前已为某些车企的合作车型供应空悬、轻量化等产品，未来持续受益于新势力的崛起。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年业绩分别为13.2/16.2/19.9亿元，同比分别为+37%/+23%/+22%，2023-2025年P/E为16/13/10倍，维持“增持”评级。

风险提示

下游需求不及预期；公司管理改善不及预期；行业竞争加剧。

新能源汽车组

分析师：陈传红（执业S1130522030001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

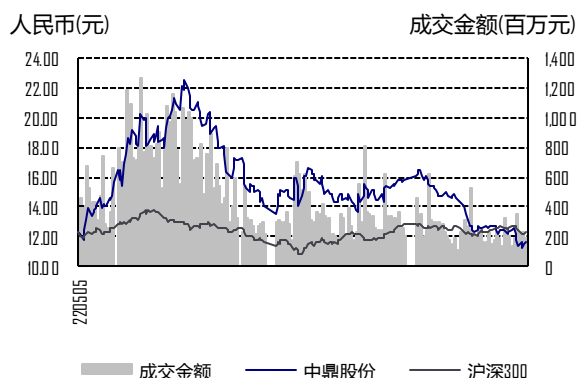
联系人：江莹

jiangying2@gjzq.com.cn

市价（人民币）：11.68元

相关报告：

1. 《再获热管理订单，在手订单充足保障稳健发展-中鼎股份点评-22...》，2022.11.6
2. 《业绩符合预期，高技术壁垒保障竞争优势-《2022-10-28...》，2022.10.30
3. 《再获轻量化订单，业绩稳健增长-中鼎股份点评-221017》，2022.10.18



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,577	14,852	16,417	19,589	23,899
营业收入增长率	8.91%	18.09%	10.54%	19.33%	22.00%
归母净利润(百万元)	965	964	1,317	1,624	1,988
归母净利润增长率	95.96%	-0.10%	36.55%	23.35%	22.40%
摊薄每股收益(元)	0.791	0.732	1.000	1.234	1.510
每股经营性现金流净额	0.69	0.57	0.97	1.42	1.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.42%	8.63%	10.88%	12.20%	13.46%
P/E	27.59	19.76	15.77	12.78	10.44
P/B	2.87	1.71	1.72	1.56	1.41

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	11,548	12,577	14,852	16,417	19,589	23,899
增长率		8.9%	18.1%	10.5%	19.3%	22.0%
主营业务成本	-8,932	-9,746	-11,753	-12,682	-14,966	-18,139
%销售收入	77.3%	77.5%	79.1%	77.3%	76.4%	75.9%
毛利	2,616	2,832	3,099	3,735	4,623	5,760
%销售收入	22.7%	22.5%	20.9%	22.8%	23.6%	24.1%
营业税金及附加	-96	-95	-92	-99	-118	-143
%销售收入	0.8%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-412	-383	-399	-460	-568	-717
%销售收入	3.6%	3.0%	2.7%	2.8%	2.9%	3.0%
管理费用	-880	-823	-882	-985	-1,195	-1,482
%销售收入	7.6%	6.5%	5.9%	6.0%	6.1%	6.2%
研发费用	-506	-582	-658	-739	-901	-1,123
%销售收入	4.4%	4.6%	4.4%	4.5%	4.6%	4.7%
息税前利润 (EBIT)	722	948	1,069	1,453	1,841	2,294
%销售收入	6.3%	7.5%	7.2%	8.9%	9.4%	9.6%
财务费用	-238	-127	-103	-126	-135	-144
%销售收入	2.1%	1.0%	0.7%	0.8%	0.7%	0.6%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	43	54	10	50	30	10
投资收益	115	271	142	170	170	170
%税前利润	18.3%	23.2%	12.8%	10.9%	8.9%	7.3%
营业利润	614	1,162	1,121	1,547	1,906	2,330
营业利润率	5.3%	9.2%	7.5%	9.4%	9.7%	9.8%
营业外收支	16	5	-11	7	8	9
税前利润	630	1,166	1,110	1,554	1,914	2,339
利润率	5.5%	9.3%	7.5%	9.5%	9.8%	9.8%
所得税	-133	-203	-164	-218	-268	-328
所得税率	21.2%	17.4%	14.8%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	497	963	946	1,337	1,646	2,012
少数股东损益	4	-2	-18	20	22	24
归属于母公司的净利润	493	965	964	1,317	1,624	1,988
净利率	4.3%	7.7%	6.5%	8.0%	8.3%	8.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	497	963	946	1,337	1,646	2,012
少数股东损益	4	-2	-18	20	22	24
非现金支出	745	801	777	703	771	844
非经营收益	40	-202	-123	78	100	115
营运资金变动	70	-721	-846	-839	-648	-1,039
经营活动现金净流	1,352	842	754	1,278	1,869	1,932
资本开支	-597	-749	-1,205	-810	-1,117	-1,326
投资	-1,254	387	-330	50	30	10
其他	-531	425	432	170	170	170
投资活动现金净流	-2,381	63	-1,103	-590	-917	-1,146
股权募资	4	0	3	-182	-18	-10
债权募资	311	-730	934	361	-103	177
其他	-340	-484	-537	-606	-696	-828
筹资活动现金净流	-26	-1,213	400	-427	-817	-661
现金净流量	-1,055	-308	51	262	135	125

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,967	1,658	1,924	2,174	2,244	2,321
应收款项	3,602	3,611	4,358	4,657	5,557	6,780
存货	1,985	2,501	3,258	3,474	3,690	4,224
其他流动资产	2,737	2,121	2,188	2,261	2,521	2,804
流动资产	10,292	9,891	11,727	12,567	14,013	16,130
%总资产	54.4%	54.1%	55.5%	57.1%	58.8%	61.0%
长期投资	513	405	517	517	517	517
固定资产	4,459	4,279	4,902	5,164	5,506	5,974
%总资产	23.6%	23.4%	23.2%	23.5%	23.1%	22.6%
无形资产	3,300	2,970	3,088	3,099	3,122	3,154
非流动资产	8,631	8,405	9,397	9,448	9,800	10,293
%总资产	45.6%	45.9%	44.5%	42.9%	41.2%	39.0%
资产总计	18,923	18,297	21,124	22,015	23,813	26,423
短期借款	2,379	3,092	2,874	3,321	3,218	3,394
应付款项	2,484	2,538	3,534	3,297	3,892	4,719
其他流动负债	591	464	581	605	726	884
流动负债	5,454	6,094	6,990	7,223	7,836	8,998
长期贷款	2,795	953	2,117	2,117	2,117	2,117
其他长期负债	1,688	1,945	815	517	468	441
负债	9,936	8,991	9,922	9,856	10,421	11,555
普通股股东权益	8,976	9,267	11,168	12,105	13,316	14,767
其中：股本	1,221	1,221	1,316	1,316	1,316	1,316
未分配利润	4,780	5,408	5,975	6,976	8,205	9,666
少数股东权益	11	38	34	54	76	100
负债股东权益合计	18,923	18,297	21,124	22,015	23,813	26,423

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.403	0.791	0.732	1.000	1.234	1.510
每股净资产	7.352	7.590	8.483	9.195	10.115	11.217
每股经营现金净流	1.107	0.690	0.573	0.971	1.420	1.468
每股股利	0.310	0.340	0.180	0.240	0.300	0.400
回报率						
净资产收益率	5.49%	10.42%	8.63%	10.88%	12.20%	13.46%
总资产收益率	2.60%	5.28%	4.56%	5.98%	6.82%	7.52%
投入资本收益率	3.72%	5.37%	5.57%	7.06%	8.41%	9.63%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.35%	8.91%	18.09%	10.54%	19.33%	22.00%
EBIT 增长率	-12.14%	31.27%	12.74%	35.91%	26.74%	24.60%
净利润增长率	-18.18%	95.96%	-0.10%	36.55%	23.35%	22.40%
总资产增长率	4.40%	-3.31%	15.46%	4.22%	8.17%	10.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.1	82.3	77.6	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	88.0	84.0	89.4	100.0	90.0	85.0
应付账款周转天数	79.8	75.7	74.5	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	127.1	113.0	105.9	92.7	73.8	57.0
偿债能力						
净负债/股东权益	40.21%	31.17%	20.75%	20.73%	17.53%	16.46%
EBIT 利息保障倍数	3.0	7.5	10.4	11.6	13.6	15.9
资产负债率	52.51%	49.14%	46.97%	44.77%	43.76%	43.73%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-30	增持	11.88	N/A
2	2022-08-07	增持	20.52	30.98~30.98
3	2022-08-23	增持	19.30	30.61~30.61
4	2022-08-30	增持	18.06	N/A
5	2022-10-11	增持	13.48	N/A
6	2022-10-18	增持	14.96	N/A
7	2022-10-30	增持	14.00	N/A
8	2022-11-06	增持	16.63	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

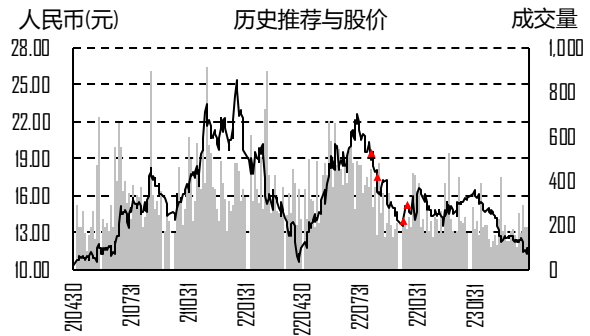
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402