

# 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，新能源收入占比持续提升

### 业绩简评

2023年8月30日，公司披露2023年半年报：公司2023年上半年实现营收81.89亿元，同比+24.6%；实现归母净利润5.31亿元，同比+12.9%；扣非归母净利润4.5亿元，同比+13%。

### 经营分析

业绩符合预期。23Q2，公司营收43.29亿元，同比+34.7%，环比+12%；实现归母净利润2.69亿元，同比+22.3%，环比+3%；扣非2.4亿元，同比+28%，环比+11%，主要系下游需求恢复。23Q2，公司毛利率为21.5%，环比+0.7pct，销售净利率6.1%，环比-0.7pct，主要系海外整合需要时间。分业务看：

- 1) 空悬：23H1，收入3.6亿元，yoy+19%，毛利率23%，yoy+1.5pct，主要系国内产能逐步爬坡，产能利用率提升；
- 2) 轻量化：23H1，收入5.6亿元，yoy+18%，毛利率9%，yoy-5pct，主要系竞争加剧；
- 3) 冷却：23H1，收入25.5亿元，yoy+43%，毛利率15%，yoy-0.8pct，主要系在手订单逐步释放；
- 4) 橡胶&密封：23H1，橡胶/密封业务营收分别为17.5/17.5亿元，yoy+17%/+23%，毛利率20%/26%，yoy+2pct/+0.02pct，主要系业务已经进入稳健期，收入随下游需求增长。

分客户看：比亚迪、理想已成为前十大客户。公司前十大客户收入占比52%，其中比亚迪、理想、长安等分别位居第2/7/9。23H1，公司新能源领域业务已经达到26.02亿元销售额，营收占比33%，其中国内销售额为17.11亿元。

新布局魔毯+储能，切入新下游打开未来发展空间。具体看：

- 1) 产品布局由硬到软，加速向汽车智能化转型。“魔毯”悬架提升驾乘体验，是空悬未来升级方向。此前，公司与中科慧眼战略合作布局双目立体视觉感知技术，布局魔毯悬架，标志着公司加速布局汽车智能化，未来公司的竞争优势有望在“魔毯”悬架上巩固。
- 2) 布局储能领域，打开未来发展空间。公司深耕储能领域，具备橡胶、尼龙、TPV等管路的生产技术，充分满足下游客户需求，目前已拿到国内某头部自主品牌主机厂储能项目热管理管路定点，未来受益于储能行业增长。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年业绩分别为11.4/14.3/18.3亿元，同比分别为+19%/+25%/+28%，2023-2025年PE为18/15/11倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

下游需求不及预期；行业竞争加剧；新业务推进进度不及预期。

### 新能源汽车组

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

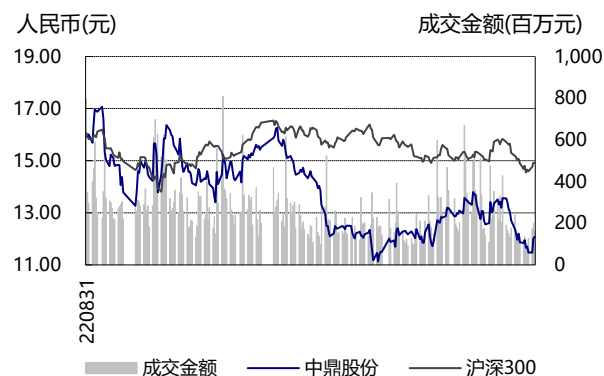
联系人：江莹

jiangying2@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.08 元

### 相关报告：

1. 《中鼎股份公司点评：业绩符合预期，三大新业务进入放量期》，2023.5.3
2. 《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
3. 《业绩符合预期，高技术壁垒保障竞争优势-《2022-10-28...》，2022.10.30



### 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	16,965	20,019	24,423
营业收入增长率	8.91%	18.09%	14.23%	18.00%	22.00%
归母净利润(百万元)	965	964	1,143	1,430	1,834
归母净利润增长率	95.96%	-0.10%	18.51%	25.10%	28.31%
摊薄每股收益(元)	0.791	0.732	0.868	1.086	1.393
每股经营性现金流净额	0.69	0.57	0.16	0.90	0.92
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.42%	8.63%	9.58%	11.04%	12.88%
P/E	27.59	19.76	18.17	14.52	11.32
P/B	2.87	1.71	1.74	1.60	1.46

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
<b>主营业务收入</b>	<b>11,548</b>	<b>12,577</b>	<b>14,852</b>	<b>16,965</b>	<b>20,019</b>	<b>24,423</b>
增长率		8.9%	18.1%	14.2%	18.0%	22.0%
主营业务成本	-8,932	-9,746	-11,753	-13,346	-15,510	-18,728
%销售收入	77.3%	77.5%	79.1%	78.7%	77.5%	76.7%
毛利	2,616	2,832	3,099	3,619	4,508	5,694
%销售收入	22.7%	22.5%	20.9%	21.3%	22.5%	23.3%
营业税金及附加	-96	-95	-92	-102	-120	-147
%销售收入	0.8%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-412	-383	-399	-475	-581	-733
%销售收入	3.6%	3.0%	2.7%	2.8%	2.9%	3.0%
管理费用	-880	-823	-882	-984	-1,201	-1,490
%销售收入	7.6%	6.5%	5.9%	5.8%	6.0%	6.1%
研发费用	-506	-582	-658	-797	-961	-1,197
%销售收入	4.4%	4.6%	4.4%	4.7%	4.8%	4.9%
息税前利润 (EBIT)	722	948	1,069	1,260	1,645	2,129
%销售收入	6.3%	7.5%	7.2%	7.4%	8.2%	8.7%
财务费用	-238	-127	-103	-178	-230	-259
%销售收入	2.1%	1.0%	0.7%	1.0%	1.1%	1.1%
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	160	180	220
%税前利润	18.3%	23.2%	12.8%	11.8%	10.7%	10.2%
营业利润	614	1,162	1,121	1,343	1,681	2,157
营业利润率	5.3%	9.2%	7.5%	7.9%	8.4%	8.8%
营业外收支	16	5	-11	8	8	8
税前利润	630	1,166	1,110	1,351	1,689	2,165
利润率	5.5%	9.3%	7.5%	8.0%	8.4%	8.9%
所得税	-133	-203	-164	-203	-253	-325
所得税率	21.2%	17.4%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	497	963	946	1,149	1,436	1,840
少数股东损益	4	-2	-18	6	6	6
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>493</b>	<b>965</b>	<b>964</b>	<b>1,143</b>	<b>1,430</b>	<b>1,834</b>
净利率	4.3%	7.7%	6.5%	6.7%	7.1%	7.5%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	497	963	946	1,149	1,436	1,840
少数股东损益	4	-2	-18	6	6	6
非现金支出	745	801	777	690	702	716
非经营收益	40	-202	-123	46	91	117
营运资金变动	70	-721	-846	-1,669	-1,048	-1,459
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,352</b>	<b>842</b>	<b>754</b>	<b>216</b>	<b>1,182</b>	<b>1,214</b>
资本开支	-597	-749	-1,205	-808	-987	-1,135
投资	-1,254	387	-330	50	30	10
其他	-531	425	432	160	180	220
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-2,381</b>	<b>63</b>	<b>-1,103</b>	<b>-598</b>	<b>-777</b>	<b>-905</b>
股权募资	4	0	3	-182	-18	-10
债权募资	311	-730	934	1,258	790	1,205
其他	-340	-484	-537	-626	-759	-939
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-26</b>	<b>-1,213</b>	<b>400</b>	<b>450</b>	<b>13</b>	<b>256</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-1,055</b>	<b>-308</b>	<b>51</b>	<b>68</b>	<b>418</b>	<b>565</b>

**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	1,980	2,332	2,849
应收款项	3,602	3,611	4,358	4,817	5,684	6,934
存货	1,985	2,501	3,258	3,474	3,994	4,721
其他流动资产	2,737	2,121	2,188	2,587	2,719	2,866
流动资产	10,292	9,891	11,727	12,858	14,729	17,370
%总资产	54.4%	54.1%	55.5%	57.3%	59.7%	62.5%
长期投资	513	405	517	517	517	517
固定资产	4,459	4,279	4,902	5,060	5,396	5,863
%总资产	23.6%	23.4%	23.2%	22.5%	21.9%	21.1%
无形资产	3,300	2,970	3,088	3,026	2,972	2,925
非流动资产	8,631	8,405	9,397	9,581	9,928	10,413
%总资产	45.6%	45.9%	44.5%	42.7%	40.3%	37.5%
<b>资产总计</b>	<b>18,923</b>	<b>18,297</b>	<b>21,124</b>	<b>22,438</b>	<b>24,657</b>	<b>27,782</b>
短期借款	2,379	3,092	2,874	4,424	5,214	6,419
应付款项	2,484	2,538	3,534	2,967	3,365	3,910
其他流动负债	591	464	581	673	737	840
流动负债	5,454	6,094	6,990	8,064	9,316	11,169
长期贷款	2,795	953	2,117	1,910	1,910	1,910
其他长期负债	1,688	1,945	815	493	438	406
负债	9,936	8,991	9,922	10,467	11,663	13,485
<b>普通股股东权益</b>	<b>8,976</b>	<b>9,267</b>	<b>11,168</b>	<b>11,931</b>	<b>12,948</b>	<b>14,245</b>
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	6,802	7,836	9,144
少数股东权益	11	38	34	40	46	52
<b>负债股东权益合计</b>	<b>18,923</b>	<b>18,297</b>	<b>21,124</b>	<b>22,438</b>	<b>24,657</b>	<b>27,782</b>

**比率分析**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.403	0.791	0.732	0.868	1.086	1.393
每股净资产	7.352	7.590	8.483	9.063	9.835	10.821
每股经营现金净流	1.107	0.690	0.573	0.164	0.898	0.922
每股股利	0.310	0.340	0.180	0.240	0.300	0.400
<b>回报率</b>						
净资产收益率	5.49%	10.42%	8.63%	9.58%	11.04%	12.88%
总资产收益率	2.60%	5.28%	4.56%	5.09%	5.80%	6.60%
投入资本收益率	3.72%	5.37%	5.57%	5.80%	6.89%	7.93%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-1.35%	8.91%	18.09%	14.23%	18.00%	22.00%
EBIT 增长率	-12.14%	31.27%	12.74%	17.91%	30.55%	29.37%
净利润增长率	-18.18%	95.96%	-0.10%	18.51%	25.10%	28.31%
总资产增长率	4.40%	-3.31%	15.46%	6.22%	9.89%	12.67%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	92.1	82.3	77.6	83.0	83.0	83.0
存货周转天数	88.0	84.0	89.4	95.0	94.0	92.0
应付账款周转天数	79.8	75.7	74.5	75.0	73.0	70.0
固定资产周转天数	127.1	113.0	105.9	90.7	76.6	63.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	40.21%	31.17%	20.75%	30.17%	31.16%	33.13%
EBIT 利息保障倍数	3.0	7.5	10.4	7.1	7.2	8.2
资产负债率	52.51%	49.14%	46.97%	46.65%	47.30%	48.54%

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	2022-08-07	增持	20.52	30.98~30.98
2	2022-08-23	增持	19.30	30.61~30.61
3	2022-08-30	增持	18.06	N/A
4	2022-10-11	增持	13.48	N/A
5	2022-10-18	增持	14.96	N/A
6	2022-10-30	增持	14.00	N/A
7	2022-11-06	增持	16.63	N/A
8	2023-05-03	增持	11.68	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：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806