

业绩超预期，公司重要业绩拐点确立，2021年龙头归来

——中鼎股份 (000887.SZ) 动态点评

要点

事件：公司发布2020年业绩预告，随着新冠疫情有效控制及行业复苏，公司从三季度开始海外及国内订单及产能持续提升，已完全饱和。预计2020年归母净利润4.8-5.4亿，其中2020Q4单季度实现盈利1.8-2.4亿。

受益于国内汽车行业周期触底回升，公司2020Q4单季度业绩金额超预期，且开始显示出对海外疫情反复的免疫，预计业绩改善趋势将持续：受疫情影响，公司2020Q2单季度归母净利润亏损0.42亿元。自从三季度以来公司受益于国内行业复苏，海外疫情的控制，单季度归母净利润1.8亿元。2020Q4预计1.8-2.4亿元，环比三季度提升，海外疫情二次爆发并未对公司海外经营产生类似2020Q2的重大影响，且订单及产能已经完全饱和，显示出公司业绩已经开始对疫情反复免疫。公司历史上单季度业绩高点为3-4亿元，目前单季度业绩仅恢复至1.8-2.4亿，随着国内汽车行业周期上行及海外疫情的控制，公司业绩提升趋势有望持续。

历史上公司四季度业绩环比三季度单季度下滑均值为63%，2020Q4首次实现环比提升，预计公司海外整合初见成效：公司自2013年以来四季度归母净利润环比三季度单季度均发生大幅下滑，下滑幅度均值63%，我们认为这和公司的全球化战略相关。公司围绕主业做产业布局，海外收入占比较高，由于海外企业费用处理上有明显的季度规律，造成公司往年四季度业绩环比大幅下滑，2019年Q4单季度公司归母净利润仅0.02亿。公司2020年对组织架构做了进一步调整，加强成本控制，预计海外公司整合能力进一步提升，国内外业务逐渐协同。

2021年有望成为公司重要业绩拐点的首年，热管理管路、轻量化及汽车电子业务构建公司新能源汽车智能底盘总成战略，有望驱动公司迎来新一轮成长周期：公司在上一轮汽车行业周期高点归母净利润为11.27亿，公司在行业周期下行过程中持续对产业前瞻领域布局，除了传统的密封、减震优势业务外，已形成热管理管路总成、轻量化、汽车电子新的业务发展方向。预计新能源汽车智能底盘发展战略将驱动公司迎来新一轮成长。公司2020年Q2单季度亏损0.42亿元，三季度单季度实现盈利归母净利润1.8亿，四季度归母净利润1.8-2.4亿，随着汽车行业的周期复苏及对海外疫情反复的免疫，公司有望迎来重要业绩拐点，2021年有望成为公司新一轮成长周期的首年。

上调盈利预测，维持目标价：上调2020年归母净利润至4.8亿元（对应EPS 0.40元），维持2021~2022年归母净利润7.3、9.0亿元（对应EPS 0.59、0.74元）的预测。对应2021和2022PE仅为18X和14X，目前股价已与大股东增持价格倒挂，维持17.7元目标价及‘买入’评级。

风险提示：1.原材料价格波动；2.新项目、新品拓展不及预期；3.汇率风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	12,368	11,706	10,530	11,804	12,891
营业收入增长率	5.08%	-5.35%	-10.05%	12.10%	9.21%
净利润（百万元）	1,116	602	483	726	899
净利润增长率	-0.98%	-46.08%	-19.71%	50.25%	23.76%
EPS（元）	0.91	0.49	0.40	0.59	0.74
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.48%	6.77%	5.29%	7.51%	8.75%
P/E	11	21	27	18	14
P/B	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-13

买入（维持）

当前价/目标价：10.51/17.7元

作者

分析师：邵将

执业证书编号：S0930518120001

021-52523869

shaoj@ebsec.com

分析师：杨耀先

执业证书编号：S0930520120001

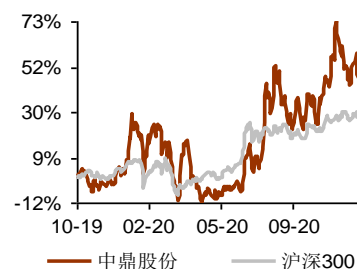
021-52523656

yangyx@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	12.21
总市值(亿元)	128.31
一年最低/最高(元)	7.14/15.02
近3月换手率	162.60%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-19.07	-18.17	-24.64
绝对	-5.66	-2.52	8.48

资料来源：Wind

相关研报

拟出售 AST，增厚业绩，降低商誉，新能源智能底盘总成业务进一步聚焦——中鼎股份 (000887.SZ) 动态点评 (2021-01-12)

蔚来 ET7 发布，NT2.0 平台下供应链的投资机会——中鼎股份 (000887.SZ) 动态点评 (2021-01-10)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	12,368	11,706	10,530	11,804	12,891
营业成本	8,985	8,740	8,086	8,949	9,697
折旧和摊销	494	553	558	608	666
税金及附加	73	83	83	83	90
销售费用	642	626	504	590	632
管理费用	903	864	759	803	864
研发费用	550	571	475	531	580
财务费用	18	124	117	104	101
投资收益	73	30	51	52	53
营业利润	1,281	757	588	840	1,037
利润总额	1,364	756	640	892	1,090
所得税	226	164	156	165	202
净利润	1,138	592	484	727	888
少数股东损益	21	-10	1	1	-11
归属母公司净利润	1,116	602	483	726	899
EPS(按最新股本计)	0.91	0.49	0.40	0.59	0.74

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	973	1,643	1,633	968	1,270
净利润	1,116	602	483	726	899
折旧摊销	494	553	558	608	666
净营运资金增加	279	-457	-671	237	141
其他	-916	945	1,262	-604	-436
投资活动产生现金流	-604	-1,204	-1,229	-1,201	-1,263
净资本支出	-1,186	-1,229	-1,276	-1,251	-1,313
长期投资变化	269	281	0	0	0
其他资产变化	313	-256	47	49	50
融资活动现金流	-347	891	-1,094	42	-198
股本变化	-14	0	0	0	0
债务净变化	371	1,285	-733	339	193
无息负债变化	-296	228	-82	233	252
净现金流	48	1,339	-690	-192	-191

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	27.4%	25.3%	23.2%	24.2%	24.8%
EBITDA 率	14.1%	13.5%	12.8%	13.5%	14.2%
EBIT 率	9.8%	8.4%	7.5%	8.3%	9.0%
税前净利润率	11.0%	6.5%	6.1%	7.6%	8.5%
归母净利润率	9.0%	5.1%	4.6%	6.2%	7.0%
ROA	7.1%	3.3%	2.8%	3.9%	4.5%
ROE (摊薄)	13.5%	6.8%	5.3%	7.5%	8.7%
经营性 ROIC	7.5%	5.6%	4.3%	5.5%	6.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	48%	51%	48%	48%	48%
流动比率	2.37	2.20	2.36	2.14	2.02
速动比率	1.76	1.65	1.74	1.55	1.43
归母权益/有息债务	1.83	1.53	1.80	1.79	1.83
有形资产/有息债务	2.78	2.49	2.75	2.79	2.88

资料来源：Wind，光大证券研究所预测 注：按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	16,074	18,125	17,551	18,656	19,698
货币资金	1,700	3,007	2,317	2,125	1,934
交易性金融资产	16	41	49	57	65
应收帐款	2,947	2,967	2,692	3,067	3,402
应收票据	529	82	75	85	93
其他应收款 (合计)	173	149	136	155	172
存货	2,082	2,323	2,131	2,376	2,587
其他流动资产	508	549	549	549	549
流动资产合计	8,037	9,295	8,050	8,527	8,927
其他权益工具	0	217	219	222	224
长期股权投资	269	281	281	281	280
固定资产	3,318	4,026	4,226	4,495	4,831
在建工程	610	555	1,086	1,471	1,793
无形资产	564	679	613	581	561
商誉	2,677	2,655	2,655	2,655	2,655
其他非流动资产	117	63	63	63	63
非流动资产合计	8,037	8,831	9,501	10,129	10,772
总负债	7,657	9,170	8,355	8,927	9,372
短期借款	691	835	640	980	1,173
应付账款	1,591	1,818	1,699	1,899	2,078
应付票据	219	250	234	261	286
预收账款	31	51	51	52	58
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	3,385	4,220	3,404	3,975	4,419
长期借款	3,710	3,314	3,314	3,314	3,314
应付债券	0	1,016	1,016	1,016	1,016
其他非流动负债	415	447	447	447	447
非流动负债合计	4,272	4,950	4,951	4,952	4,953
股东权益	8,417	8,956	9,196	9,729	10,326
股本	1,221	1,221	1,221	1,221	1,221
公积金	2,693	2,767	2,816	2,888	2,943
未分配利润	4,337	4,677	4,868	5,328	5,882
归属母公司权益	8,282	8,897	9,137	9,669	10,277
少数股东权益	136	58	59	60	49

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	5.19%	5.35%	4.78%	5.00%	4.90%
管理费用率	7.30%	7.38%	7.21%	6.80%	6.70%
财务费用率	0.15%	1.06%	1.11%	0.88%	0.78%
研发费用率	4.45%	4.87%	4.51%	4.50%	4.50%
所得税率	17%	22%	24%	19%	19%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.20	0.20	0.16	0.24	0.29
每股经营现金流	0.80	1.35	1.34	0.79	1.04
每股净资产	6.78	7.29	7.48	7.92	8.42
每股销售收入	10.13	9.59	8.63	9.67	10.56

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	11	21	27	18	14
PB	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.7	11.7	13.2	11.3	10.0
股息率	1.9%	1.9%	1.5%	2.3%	2.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳