

公司研究

业绩超预期，大周期拐点确立，高增长的低估值龙头

——中鼎股份（000887.SZ）2020 年业绩快报及 2021 年一季度业绩预报点评

要点

事件：公司发布 2020 年业绩快报和 2021 年一季度业绩预告，2020 年公司实现收入 115.2 亿元（同比-1.6%），归母净利润为 4.9 亿元（同比-18.9%），业绩符合预期。2021 年一季度归母净利润为 2.1-2.4 亿元（同比+28.5%~46.8%），一季报业绩超预期。

2020 年公司收入端下滑幅度小于行业水平，国内外汽车行业周期触底叠加疫情影响，业绩处于近 5 年历史低位：2020 年中国乘用车行业销量增速-6.0%，德国乘用车销量增速-19.1%。公司全球化布局，欧洲收入占比较高，2020 年收入仅下滑 1.6 个百分点，小于行业下滑水平。**我们认为源于公司优质的客户结构以及良好的成本控制能力、以及多年积淀的精细化管理能力。**国内外汽车行业周期性下行叠加疫情影响，令公司 2020 年归母净利润仅 4.9 亿元，处于近 5 年历史低位。公司上一轮汽车行业周期高点对应 2017 年归母净利润 11.3 亿元。

国内外车市复苏延续，疫情有效控制，海外企业成本控制能力和精细化管理能力持续提升，一季报业绩超预期，公司大周期利润拐点确立：预计 2021 年国内乘用车行业增速 4.9%~9.5%。随着新冠疫苗落地及海外车市恢复性增长，公司作为行业龙头有望伴随行业进入一轮景气上行周期。2021Q1 国内乘用车销量环比 2020Q4 下滑 25.3%，但公司 2021Q1 归母净利润环比 2020Q4 增长 11.7%~27.7%。**我们认为主要源于公司海外资产整合后，其成本控制能力和精细化管理能力持续提升，海外业务盈利能力快速恢复带动公司一季度业绩超预期。**公司 2020Q2 单季度归母净利润亏损 0.4 亿元，2020Q3~2021Q1 单季度归母净利润分别为 1.8 亿元、1.9 亿元和 2.1~2.4 亿元，环比持续改善，公司大周期拐点确立。预计 1H2021 公司业绩高增长延续，全年归母净利润增速约 62%。

2021 年高增长低估值龙头归来，公司有望迎来“戴维斯双击”：伴随国内外车市的周期上行，公司业绩有望开启一轮 3-5 年的成长期。公司在上一轮行业周期下行过程中持续对产业前瞻领域布局，除了强化传统的密封、减震车用橡胶业务外，已形成热管理管路总成、轻量化、汽车电子业务构建的新能源汽车智能底盘总成战略，全面迎接汽车行业电动智能化转型，估值有望全面重构。2021 年公司业绩高增长，估值在底部，有望迎来“戴维斯双击”。

上调 2021 年盈利预测，维持“买入”评级及目标价：鉴于公司海外业务超预期恢复，以及 2021 年剥离非主业资产对业绩增厚，上调公司 2021E/2022E 归母净利润 9%/7%至 7.9 亿元/9.6 亿元。2020~2022 年公司 EPS 为 0.40、0.65、0.79 元。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	11,518	11,804	12,891
营业收入增长率	5.08%	-5.35%	-1.61%	2.49%	9.21%
净利润（百万元）	1,116	602	488	790	959
净利润增长率	-0.98%	-46.08%	-18.91%	61.86%	21.39%
EPS（元）	0.91	0.49	0.40	0.65	0.79
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.48%	6.77%	5.34%	8.12%	9.24%
P/E	11	20	24	15	12
P/B	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-14

买入（维持）

当前价/目标价：9.70 元/17.7 元

作者

分析师：邵将

执业证书编号：S0930518120001

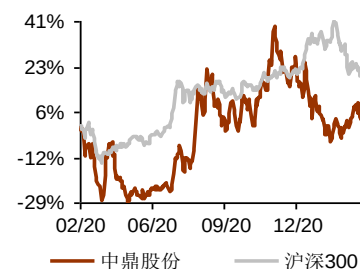
021-52523869

shaoj@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.21
总市值(亿元):	118.42
一年最低/最高(元):	7.14/15.02
近 3 月换手率:	80.59%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.97	-4.80	-12.95
绝对	-12.06	-13.55	18.21

资料来源：Wind

相关研报

出售孙公司股权，不断聚焦主业，战略方向清晰——中鼎股份（000887.SZ）公告点评

（2021-03-25）

空悬国产项目再下一城，加速推进新能源智能底盘战略——中鼎股份（000887.SZ）公告点评

（2021-02-02）

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（2021-01-14）

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	11,518	11,804	12,891
营业成本	8,985	8,740	9,038	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	126	111	97
投资收益	73	30	51	121	123
营业利润	1,281	757	598	918	1,111
利润总额	1,364	756	649	970	1,164
所得税	226	164	160	179	215
净利润	1,138	592	489	791	948
少数股东损益	21	-10	1	1	-11
归属母公司净利润	1,116	602	488	790	959
EPS(按最新股本计)	0.91	0.49	0.40	0.65	0.79

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	973	1,643	1,365	1,253	1,256
净利润	1,116	602	488	790	959
折旧摊销	494	553	558	608	666
净营运资金增加	279	-457	-171	-262	141
其他	-916	945	489	117	-510
投资活动产生现金流	-604	-1,204	-1,229	-1,132	-1,192
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	118	121
融资活动现金流	-347	891	-608	-530	-255
股本变化	-14	0	0	0	0
债务净变化	371	1,285	-238	-223	158
无息负债变化	-296	228	196	-45	252
净现金流	48	1,339	-473	-409	-191

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	27.4%	25.3%	21.5%	24.2%	24.8%
EBITDA 率	14.1%	13.5%	12.0%	13.5%	14.2%
EBIT 率	9.8%	8.4%	7.1%	8.3%	9.0%
税前净利润率	11.0%	6.5%	5.6%	8.2%	9.0%
归母净利润率	9.0%	5.1%	4.2%	6.7%	7.4%
ROA	7.1%	3.3%	2.7%	4.2%	4.8%
ROE (摊薄)	13.5%	6.8%	5.3%	8.1%	9.2%
经营性 ROIC	7.5%	5.6%	4.4%	5.5%	6.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	48%	51%	50%	47%	47%
流动比率	2.37	2.20	2.11	2.18	2.07
速动比率	1.76	1.65	1.54	1.57	1.47
归母权益/有息债务	1.83	1.53	1.64	1.82	1.89
有形资产/有息债务	2.78	2.49	2.65	2.82	2.94

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	18,328	18,656	19,698
货币资金	1,700	3,007	2,534	2,125	1,934
交易性金融资产	16	41	49	57	65
应收帐款	2,947	2,967	2,944	3,067	3,402
应收票据	529	82	82	85	93
其他应收款 (合计)	173	149	148	155	172
存货	2,082	2,323	2,407	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	8,827	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	9,127	8,860	9,271
短期借款	691	835	1,136	913	1,071
应付账款	1,591	1,818	1,899	1,899	2,078
应付票据	219	250	261	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	4,177	3,909	4,318
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	9,201	9,796	10,428
股本	1,221	1,221	1,221	1,221	1,221
公积金	2,693	2,767	2,816	2,895	2,943
未分配利润	4,337	4,677	4,873	5,388	5,983
归属母公司权益	8,282	8,897	9,141	9,736	10,379
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%	4.37%	5.00%	4.90%
管理费用率	7.30%	7.38%	6.59%	6.80%	6.70%
财务费用率	0.15%	1.06%	1.09%	0.94%	0.75%
研发费用率	4.45%	4.87%	4.13%	4.50%	4.50%
所得税率	17%	22%	25%	19%	19%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.20	0.20	0.16	0.26	0.31
每股经营现金流	0.80	1.35	1.12	1.03	1.03
每股净资产	6.78	7.29	7.49	7.97	8.50
每股销售收入	10.13	9.59	9.43	9.67	10.56

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	11	20	24	15	12
PB	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.1	11.1	12.5	10.7	9.4
股息率	2.1%	2.1%	1.7%	2.7%	3.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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所载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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE