



拐点确定 破局上行

——中鼎股份（000887.SZ）2020 年年报&2021 年一季报点评
汽车/汽车零部件

事件：

公司发布 2020 年年度报告及 2021 年一季报：2020 年公司实现营收 115.48 亿元，同比下降 1.35%；归母净利润 4.93 亿元，同比下降 18.18%；扣非后归母净利润 2.95 亿元，同比下降 37.87%；基本每股收益 0.4 元。全年表现符合市场预期。

2021 年一季度公司实现营收 31.96 亿元，同比增长 27.26%；归母净利润 2.38 亿元，同比增长 45.34%；扣非后归母净利润 2.03 亿元，同比增长 66.54%；基本每股收益 0.19 元。一季度表现略超市场预期。

投资摘要：

业务受疫情冲击较大，经营见底，拐点确定。公司作为细分领域绝对龙头（全球零部件 100 强，全球非轮胎橡胶 13 名），全球化布局导致公司海外营收占比较高（19 年占比 66.28%，20 年下降至 60.23%），在疫情影响导致的行业下行的环境中经营承压明显。20Q3 以来公司海内外业务逐步恢复，总体营收止跌回升，20Q4 营收达 37.47 亿元，达 17 年以来最高水平。随着全球市场逐步复苏，公司有望随行业上行实现业绩反转，公司经营拐点已经确定。

业务整合初见成效，布局智能底盘-空气悬架、轻量化、热管理等热点领域，订单逐步兑现，破局上行。公司通过人员缩减、费用优化和非核心业务剥离等方法，加速推动经营整合和组织重构，强化技术的本土化吸收和创新，推动业务国内落地，已初见成效。公司在智能底盘-空气悬架（收购 AMK）、轻量化（收购四川望锦、ZD Metel 等）、热管理冷却管路（收购 THF）以及传统的密封减震（收购 WEGU、KACO、Cooper 等）等领域抢占了技术高点，国产落地后新增订单进度良好。除 20 年下半年公布的吉利、蔚来、理想、东风岚图等订单外，公司新增国内新能源龙头汽车公司 1.85 亿热管理系统管路总成订单。考虑到行业在智能底盘、轻量化、热管理领域趋势向好，公司有望依托技术和成本优势实现突破。

期间费率稳定，盈利水平有望逐步向好。公司销售、管理、财务和研发费率分别为 3.57%、7.62%、2.06% 和 4.38%，同比分别-1.78pct、+0.24pct、+1pct 和-0.49pct，基本维持稳定。公司海外因人工、材料等成本较高，毛利水平低于国内（国内 30.52%、国外 17.45%），随着公司本土化项目逐步推进，海外营收占比出现下降（-6.05pct），盈利水平有望进一步提升。

投资建议：

我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 122.15 亿元、132.49 亿元和 142.29 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 7.97 亿元、9.46 亿元和 10.17 亿元，每股收益分别为 0.65 元、0.77 元和 0.83 元，对应 PE 分别为 16.07X、13.54X 和 12.59X。维持“买入”评级。

风险提示：

疫情控制不及预期、汽车销量不及预期，客户拓展进度不及预期，原材料成本提升，行业竞争加剧的风险。

评级
买入（维持）

2021 年 04 月 30 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

袁逸璞

研究助理

yuanyipu@shgsec.com

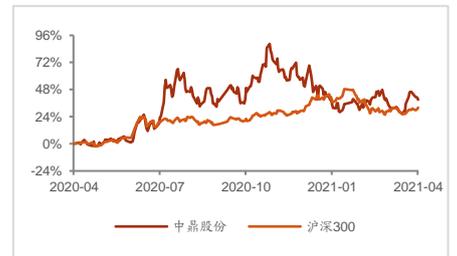
SAC 执业证书编号：S1660120060005

交易数据

时间 2021.04.29

总市值/流通市值 (亿元)	128.07/127.79
总股本 (万股)	122,083.74
资产负债率 (%)	51.23
每股净资产 (元)	7.31
收盘价 (元)	10.49
一年内最低价/最高价 (元)	7.44/14.69

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 1、《中鼎股份公司深度研究：多元生长破局可期》2020-09-25
- 2、《中鼎股份公司动态研究：空悬业务再迎突破 进军东风高端品牌》2020-09-09
- 3、《中鼎股份半年报点评：业绩触底 整合转型 未来可期》2020-09-02

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	11,706.10	11,548.32	12,214.61	13,248.90	14,228.93
增长率 (%)	-5.35%	-1.35%	5.77%	8.47%	7.40%
归母净利润 (百万)	601.99	492.55	797.17	945.56	1,017.48
增长率 (%)	-46.08%	-18.18%	61.84%	18.61%	7.61%
净资产收益率 (%)	6.77%	5.49%	8.45%	9.60%	9.87%
每股收益(元)	0.49	0.40	0.65	0.77	0.83
PE	21.41	26.23	16.07	13.54	12.59
PB	1.44	1.43	1.36	1.30	1.24

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11706	11548	12215	13249	14229	流动资产合计	9295	10292	10894	11440	12139
营业成本	8740	8932	9440	10108	10860	货币资金	3007	1967	2081	2257	2424
营业税金及附加	83	96	102	110	119	应收账款	2967	2863	3062	3321	3567
营业费用	626	412	436	472	507	其他应收款	149	197	208	226	242
管理费用	864	880	924	963	1027	预付款项	109	75	79	84	91
研发费用	571	506	535	580	623	存货	2323	1985	2303	2466	2650
财务费用	124	238	127	163	176	其他流动资产	166	1425	1471	1542	1609
资产减值损失	(76)	(86)	(86)	(86)	(86)	非流动资产合计	8831	8631	8806	8497	8631
公允价值变动收益	20	43	31	37	34	长期股权投资	281	272	270	277	271
投资净收益	30	115	73	73	87	固定资产	4026	4022	4156	4272	4267
营业利润	757	614	966	1152	1225	无形资产	679	685	611	546	488
营业外收入	26	43	54	16	35	商誉	2655	2548	2460	2460	2460
营业外支出	27	26	21	12	17	其他非流动资产	63	102	86	94	101
利润总额	756	630	999	1156	1243	资产总计	18125	18923	19701	19938	20770
所得税	164	133	200	208	224	流动负债合计	4220	5454	6257	6069	6445
净利润	592	497	799	948	1019	短期借款	835	1546	2339	1951	2109
少数股东损益	(10)	4	2	2	2	应付账款	1818	2089	2057	2202	2366
归属母公司净利润	602	493	797	946	1017	预收款项	51	0	27	29	31
EBITDA	2037	2126	1802	2131	2263	一年内到期的非流动	638	833	833	833	833
EPS (元)	0.49	0.40	0.65	0.77	0.83	非流动负债合计	4950	4483	4000	4000	4001
主要财务比率						长期借款	3314	2795	2795	2795	2795
						应付债券	1016	1055	690	690	690
成长能力						负债合计	9170	9936	10257	10070	10446
营业收入增长	-5.4%	-1.3%	5.8%	8.5%	7.4%	少数股东权益	58	11	13	15	17
营业利润增长	-40.9%	-19.0%	57.5%	19.2%	6.4%	实收资本(或股本)	1221	1221	1221	1221	1221
归属于母公司净利润增长	-46.1%	-18.2%	61.8%	18.6%	7.6%	资本公积	2332	2318	2318	2318	2318
获利能力						未分配利润	4677	4780	5026	5318	5631
毛利率(%)	25.3%	22.7%	22.7%	23.7%	23.7%	归属母公司股东权益	8897	8976	9431	9853	10307
净利率(%)	5.1%	4.3%	6.5%	7.2%	7.2%	负债和所有者权益	18125	18923	19701	19938	20770
总资产净利润(%)	3.3%	2.6%	4.0%	4.7%	4.9%	现金流量表					
ROE(%)	6.8%	5.5%	8.5%	9.6%	9.9%	单位:百万					
偿债能力						经营活动现金流	1643	1438	976	1569	1542
资产负债率(%)	50.6%	52.5%	52.1%	50.5%	50.3%	净利润	592	497	799	948	1019
流动比率	2.20	1.89	1.74	1.88	1.88	折旧摊销	553	669	709	817	863
速动比率	1.65	1.52	1.37	1.48	1.47	财务费用	124	238	127	163	176
营运能力						应付帐款减少	(20)	104	(199)	(259)	(246)
总资产周转率	0.68	0.62	0.63	0.67	0.70	预收帐款增加	20	(51)	27	2	2
应收账款周转率	3.96	3.96	4.12	4.15	4.13	投资活动现金流	(1204)	(2381)	(714)	(318)	(794)
应付账款周转率	6.87	5.91	5.89	6.22	6.23	公允价值变动收益	20	43	31	37	34
每股指标(元)						长期股权投资减少	(12)	8	2	(7)	5
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.40	0.65	0.77	0.83	投资收益	30	115	73	73	87
每股净现金流(最新摊薄)	1.09	-0.79	0.09	0.14	0.14	筹资活动现金流	891	(26)	(149)	(1074)	(580)
每股净资产(最新摊薄)	7.29	7.35	7.73	8.07	8.44	应付债券增加	1016	39	(365)	0	0
估值比率						长期借款增加	(396)	(519)	0	0	0
P/E	21.41	26.23	16.07	13.54	12.59	普通股增加	0	0	0	0	0
P/B	1.44	1.43	1.36	1.30	1.24	资本公积增加	40	(14)	0	0	0
EV/EBITDA	7.66	8.03	9.65	7.89	7.43	现金净增加额	1329	-969	114	176	167

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上