

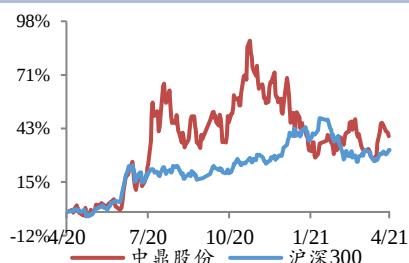
业绩稳步向上，开源节流并重

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-30

收盘价（元） 10.49
近 12 个月最高/最低（元） 14.21/7.40
总股本（百万股） 1,221
流通股本（百万股） 1,218
流通股比例（%） 99.79
总市值（亿元） 128
流通市值（亿元） 128

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

1. 中鼎股份：享新能源春风，拓智能底盘品类 2021-02-02

主要观点：

● 事件：

公司公布 2020 年年报和 2021 年一季报，2020 年实现营收 115 亿元，同比下滑 1%，实现归母净利润 4.9 亿元，同比下滑 18%；2021Q1 实现营收 32 亿元，同比增长 27%，实现归母净利润 2.4 亿元，同比增长 45%。

● 业绩稳步向上，资产结构逐步优化。

2020 年 3 季度以来，随着国内外市场的恢复，公司业绩环比持续提升。2020 年下半年公司实现业绩 3.7 亿元，同比增长 147%。2020 年公司毛利率为 22.7%，同比下滑 2.7 个百分点，主要受上半年疫情影响。2021Q1 公司毛利率为 25.1%，同比提升 0.7 个百分点，业绩环比增长。公司持续聚焦主业，进一步优化资产结构，公司先后出售 AMK 企业工业业务和 Green Motion SA，在减少出血点的同时，公司将更多资源导入主业。

● 打造智能底盘系统，享新能源春风。

公司旗下 AMK 为全球领先的空气悬挂供应商，长期为捷豹路虎、沃尔沃、奥迪、奔驰、宝马等世界顶级主机生产商配套。AMK 加速国内市场的拓展，完善性能与成本的最优化供应，受益国内新能源汽车的发展，有望实现持续性突破，当前 AMK 已经取得蔚来、东风岚图订单。与此同时，公司大力推进底盘轻量化系统总成产品，锻铝控制臂总成项目已经取得突破性进展，并在底盘轻量化系统总成产品业务的不断推进，已经取得奔驰、长安、广汽、比亚迪等多个传统主机厂订单，同时在新能源头部企业业务都取得突破性进展。

● 投资建议

预计 2021-2023 年公司 EPS 分别为 0.64/0.82/0.99 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

原材料波动；新能源汽车产销增速不及预期等风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11548	13056	14840	16764
收入同比（%）	-1.3%	13.1%	13.7%	13.0%
归属母公司净利润	493	781	1002	1204
净利润同比（%）	-18.2%	58.5%	28.4%	20.2%
毛利率（%）	22.7%	24.3%	24.9%	25.0%
ROE（%）	5.5%	7.8%	8.9%	9.5%
每股收益（元）	0.40	0.64	0.82	0.99
P/E	29.02	16.41	12.78	10.64
P/B	1.59	1.28	1.14	1.01
EV/EBITDA	12.64	11.55	7.51	6.89

资料来源：wind，华安证券研究所

盈利预测：

关键假设：

- (1) 冷却系统：预计 2021-2023 年冷却系统业务销量同比增速分别为 15%/14%/14%。
- (2) 密封业务：预计 2021-2023 年密封业务销量同比增速分别为 12%/10%/10%。
- (3) 降噪减震底盘系统：预计 2021-2023 年降噪减震底盘系统销量同比增速分别为 15%/15%/15%。随着新能源汽车占比提升以及品类的拓展，产品均价保持上升态势。
- (4) 空气悬架业务：预计 2021-2023 年空气悬架销量同比增速分别为 20%/44%/28%。空气悬架的市场拓展伴随着产品价格的下探，未来几年该业务产品均价呈现下探态势。

图表 1 分业务收入及毛利率情况

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
冷却系统						
营收（百万元）	2873	2995	3033	3488	3981	4543
同比		4%	1%	15%	14%	14%
毛利率	27.0%	22.2%	17.9%	22.0%	23.0%	24.0%
毛利（百万元）	777	666	542	767	916	1090
密封系统						
营收（百万元）	2947	2951	2790	3094	3437	3819
同比		0%	-5%	11%	11%	11%
毛利率	25.1%	24.9%	26.9%	24.5%	25.0%	25.2%
毛利（百万元）	741	734	751	758	859	962
降噪减震底盘系统						
营收（百万元）	2856	2700	2663	3123	3699	4382
同比		-5%	-1%	17%	18%	18%
毛利率	24.5%	20.7%	23.3%	20.7%	22.0%	23.0%
毛利（百万元）	700	559	620	647	814	1008
空气悬架及电机系统						
营收（百万元）	1508	1061	779	842	1088	1253
同比		-30%	-27%	8%	29%	15%
毛利率	26.8%	16.9%	12.1%	17.0%	20.0%	21.0%
毛利（百万元）	404	179	94	143	218	263
其他业务						
营收（百万元）	2184	1999	2281	2509	2635	2766
同比		-8%	14%	10%	5%	5%
毛利率	34.9%	40.5%	26.7%	34.0%	33.7%	31.5%
毛利（百万元）	761	810	609	853	889	871
合计						
营收（百万元）	12368	11706	11546	13056	14840	16764
同比		-5%	-1%	13%	14%	13%

毛利率	27.4%	25.2%	22.6%	24.3%	24.9%	25.0%	
毛利 (百万元)	3383	2947	2615	3168	3695	4195	

资料来源：公司公告，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10292	12883	12151	13378	营业收入	11548	13056	14840	16764
现金	1967	3917	2968	3353	营业成本	8932	9888	11145	12569
应收账款	2863	3219	3253	3674	营业税金及附加	96	91	104	117
其他应收款	197	179	203	230	销售费用	412	470	534	587
预付账款	75	99	111	126	管理费用	880	927	1039	1173
存货	1985	2573	2719	3099	财务费用	238	223	216	171
其他流动资产	3206	2896	2896	2896	资产减值损失	-86	0	0	0
非流动资产	8631	9182	9364	9675	公允价值变动收益	-43	0	0	0
长期投资	272	272	272	272	投资净收益	115	39	45	50
固定资产	4022	4143	4094	4176	营业利润	614	935	1209	1458
无形资产	685	815	945	1075	营业外收入	43	30	30	30
其他非流动资产	3652	3952	4052	4152	营业外支出	26	0	0	0
资产总计	18923	22066	21514	23052	利润总额	630	965	1239	1488
流动负债	5454	7603	5809	5876	所得税	133	193	248	298
短期借款	1546	3867	1705	1356	净利润	497	772	991	1191
应付账款	2089	1896	2137	2411	少数股东损益	4	-8	-11	-13
其他流动负债	1819	1840	1967	2109	归属母公司净利润	493	781	1002	1204
非流动负债	4483	4483	4483	4483	EBITDA	1468	1510	2161	2249
长期借款	2795	2795	2795	2795	EPS (元)	0.40	0.64	0.82	0.99
其他非流动负债	1688	1688	1688	1688					
负债合计	9936	12086	10292	10359					
少数股东权益	11	2	-9	-22					
股本	1221	1221	1221	1221					
资本公积	2318	2318	2318	2318					
留存收益	5437	6439	7692	9177					
归属母公司股东权益	8976	9978	11231	12716					
负债和股东权益	18923	22066	21514	23052					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1438	641	2223	1688	成长能力				
净利润	493	781	1002	1204	营业收入	-1.3%	13.1%	13.7%	13.0%
折旧摊销	745	470	870	770	营业利润	-19.0%	52.4%	29.3%	20.7%
财务费用	237	282	285	234	归属于母公司净利	-18.2%	58.5%	28.4%	20.2%
投资损失	-115	-39	-45	-50	获利能力				
营运资金变动	70	-813	152	-427	毛利率 (%)	22.7%	24.3%	24.9%	25.0%
其他经营现金流	431	1555	809	1588	净利率 (%)	4.3%	6.0%	6.8%	7.2%
投资活动现金流	-2381	-731	-725	-720	ROE (%)	5.5%	7.8%	8.9%	9.5%
资本支出	-597	-770	-770	-770	ROIC (%)	3.7%	4.5%	5.9%	6.3%
长期投资	-1254	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-531	39	45	50	资产负债率 (%)	52.5%	54.8%	47.8%	44.9%
筹资活动现金流	-26	2039	-2446	-584	净负债比率 (%)	110.6%	121.1%	91.7%	81.6%
短期借款	711	2321	-2162	-349	流动比率	1.89	1.69	2.09	2.28
长期借款	-519	0	0	0	速动比率	1.40	1.29	1.53	1.66
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-14	0	0	0	总资产周转率	0.61	0.59	0.69	0.73
其他筹资现金流	-203	-282	-285	-234	应收账款周转率	4.03	4.06	4.56	4.56
现金净增加额	-973	1950	-949	385	应付账款周转率	4.28	5.21	5.21	5.21

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.40	0.64	0.82	0.99	P/E	29.02	16.41	12.78	10.64
每股经营现金流薄)	1.18	0.53	1.82	1.38	P/B	1.59	1.28	1.14	1.01
每股净资产	7.35	8.17	9.20	10.42	EV/EBITDA	12.64	11.55	7.51	6.89

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 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；
- 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。