

公司研究

三大拐点确立，高分红、高增长的低估值龙头

——中鼎股份 (000887.SZ)2020 年年报及 2021 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2020 年年报和 2021 年一季报，2020 年公司实现收入 115.5 亿元（同比-1.4%），归母净利润为 4.9 亿元（同比-18.2%），公司毛利率 22.7%（同比减少 2.7 个百分点），净利率 4.3%（同比减少 0.8 个百分点），符合预期。2021 年一季度归母净利润为 2.4 亿元（同比+45.3%），为业绩预告上限。

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：公司全球化布局，欧洲收入占比较高，2020 年海外收入占比 66.3%，但总营业收入仅下滑 1.4 个百分点，小于行业下滑水平。分产品看，公司智能底盘—轻量化及橡胶业务 26.6 亿元（同比+7.8%），冷却系统 30.3 亿元（同比+1.3%），分别受益于汽车轻量化及电动化，表现好于行业。公司密封业务收入 27.9 亿元（同比-5.46%），略好于行业水平，但作为传统行业龙头公司，毛利率 26.9%，同比增加 2.1 个百分点。三项费用率+研发费用率 17.6%，同比减少 1 个百分点，主要系销售费用率降低所致。其中财务费用率 2.1%，同比增加 1 个百分点，主要系利息支出增加以及汇率变动导致的汇兑净损益增加所致。

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，公司三大拐点确立：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 24.6%。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 2.4 亿元，环比持续改善，公司业绩、产业及管理三大拐点确立。预计 1H2021 公司业绩高增长延续，全年归母净利润增速约 63%。

2021 年高增长低估值龙头归来，公司有望迎来“戴维斯双击”：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。2020 年公司分红比例约 49%，2021 年业绩高增长，估值在底部，有望迎来“戴维斯双击”。

上调盈利预测，维持“买入”评级及目标价：鉴于 2021 年一季报超预期，以及海外业务恢复确定性增强，上调公司 2021E/2022E 归母净利润 1.8%/2.1%至 8.0 亿元/9.8 亿元，引入 2023E 归母净利润 11.5 亿。2021E~2023E 年公司 EPS 为 0.66、0.80、0.94 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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,706	11,548	13,028	13,715	14,929
营业收入增长率	-5.35%	-1.35%	12.81%	5.27%	8.86%
净利润(百万元)	602	493	804	979	1,152
净利润增长率	-46.08%	-18.18%	63.26%	21.69%	17.75%
EPS(元)	0.49	0.40	0.66	0.80	0.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.77%	5.49%	8.43%	9.60%	10.52%
P/E	23	28	17	14	12
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-05-06

买入（维持）

当前价/目标价：11.16/17.7 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)	136.25
一年最低/最高(元)	7.44/15.02
近 3 月换手率	73.87%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.72	14.32	48.91
绝对	12.40	14.00	48.59

资料来源：Wind

相关研报

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 年一季度业绩预报表点

(2021-04-15)

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)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	11,706	11,548	13,028	13,715	14,929
营业成本	8,740	8,932	9,988	10,291	11,130
折旧和摊销	553	669	564	594	629
税金及附加	83	96	104	110	119
销售费用	626	412	521	686	746
管理费用	864	880	886	919	985
研发费用	571	506	586	617	672
财务费用	124	238	155	146	130
投资收益	30	115	185	189	193
营业利润	757	614	978	1,185	1,377
利润总额	756	630	995	1,202	1,394
所得税	164	133	184	222	258
净利润	592	497	811	979	1,136
少数股东损益	-10	4	7	1	-16
归属母公司净利润	602	493	804	979	1,152
EPS(按最新股本计)	0.49	0.40	0.66	0.80	0.94

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,643	1,438	1,538	1,275	1,340
净利润	602	493	804	979	1,152
折旧摊销	553	669	564	594	629
净营运资金增加	-424	553	608	328	524
其他	912	-277	-438	-626	-966
投资活动产生现金流	-1,204	-2,381	-546	-528	-560
净资本支出	-1,229	-597	-729	-714	-750
长期投资变化	281	272	5	0	0
其他资产变化	-256	-2,057	178	187	190
融资活动现金流	891	-26	-744	-630	-574
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,285	425	-345	-160	-52
无息负债变化	228	341	349	120	306
净现金流	1,339	-973	247	117	206

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	25.3%	22.7%	23.3%	25.0%	25.5%
EBITDA 率	13.5%	14.4%	12.6%	13.4%	13.8%
EBIT 率	8.4%	7.9%	8.3%	9.0%	9.6%
税前净利润率	6.5%	5.5%	7.6%	8.8%	9.3%
归母净利润率	5.1%	4.3%	6.2%	7.1%	7.7%
ROA	3.3%	2.6%	4.2%	4.9%	5.4%
ROE (摊薄)	6.8%	5.5%	8.4%	9.6%	10.5%
经营性 ROIC	5.9%	5.4%	6.2%	6.9%	7.6%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	51%	53%	51%	49%	48%
流动比率	2.20	1.89	1.96	2.07	2.13
速动比率	1.65	1.52	1.55	1.64	1.69
归母权益/有息债务	1.53	1.44	1.62	1.78	1.93
有形资产/有息债务	2.49	2.47	2.71	2.90	3.10

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	18,125	18,923	19,493	20,108	21,106
货币资金	3,007	1,967	2,215	2,332	2,538
交易性金融资产	41	649	691	734	778
应收帐款	2,967	2,863	3,257	3,488	3,859
应收票据	82	147	168	178	196
其他应收款 (合计)	149	197	224	241	267
存货	2,323	1,985	2,238	2,307	2,507
其他流动资产	549	1,821	1,821	1,821	1,821
流动资产合计	9,295	10,292	10,697	11,187	12,060
其他权益工具	217	166	168	170	172
长期股权投资	281	272	267	267	266
固定资产	4,026	4,022	3,927	3,862	3,829
在建工程	555	437	711	908	1,075
无形资产	679	685	671	658	644
商誉	2,655	2,548	2,548	2,548	2,548
其他非流动资产	63	102	102	102	102
非流动资产合计	8,831	8,631	8,796	8,921	9,046
总负债	9,170	9,936	9,940	9,900	10,154
短期借款	835	1,546	1,934	1,774	1,721
应付账款	1,818	2,089	2,359	2,455	2,681
应付票据	250	258	291	303	331
预收账款	51	0	0	0	0
其他流动负债	0	1	1	1	1
流动负债合计	4,220	5,454	5,457	5,416	5,668
长期借款	3,314	2,795	2,795	2,795	2,795
应付债券	1,016	1,055	1,055	1,055	1,055
其他非流动负债	447	438	438	438	438
非流动负债合计	4,950	4,483	4,484	4,485	4,485
股东权益	8,956	8,986	9,553	10,208	10,952
股本	1,221	1,221	1,221	1,221	1,221
公积金	2,767	2,861	2,928	2,928	2,928
未分配利润	4,677	4,780	5,273	5,927	6,688
归属母公司权益	8,897	8,976	9,536	10,190	10,951
少数股东权益	58	11	17	18	2

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	5.35%	3.57%	4.00%	5.00%	5.00%
管理费用率	7.38%	7.62%	6.80%	6.70%	6.60%
财务费用率	1.06%	2.06%	1.19%	1.06%	0.87%
研发费用率	4.87%	4.38%	4.50%	4.50%	4.50%
所得税率	22%	21%	19%	19%	19%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.20	0.20	0.27	0.32	0.37
每股经营现金流	1.35	1.18	1.26	1.04	1.10
每股净资产	7.29	7.35	7.81	8.35	8.97
每股销售收入	9.59	9.46	10.67	11.23	12.23

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	23	28	17	14	12
PB	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.8	11.9	11.3	10.0	8.9
股息率	1.8%	1.8%	2.4%	2.9%	3.3%

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与、不与，也将不会与本报告中的具体的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