

中鼎股份 (000887)

公司研究/点评报告

三大拐点兑现，智能底盘战略持续推进

——中鼎股份 (000887) 2021 年三季度报点评

点评报告/汽车

2021 年 11 月 01 日

一、事件概述

10月29日，公司发布2021年三季报，2021年前三季度实现营收93.4亿元，同比+19.72%；实现归母净利润8.18亿元，同比+171.17%，EPS为0.67元。2021Q3实现营收29.57亿元，同比-3.22%；实现归母净利润2.27亿元，同比+25.87%，EPS为0.19元。

二、分析与判断

三大拐点驱动公司业绩V型反转，预计全年利润接近公司历史高点

前三季度收入端增速高于乘用车行业销量增速（同比+11%）源于行业龙头优质的客户结构及新业务国产化落地；利润端增速远高于收入端增速源于公司三大拐点驱动利润率大幅提升。公司多年全球化并购中积累了丰富的国际化管理经验，海外业务的深度管控及国产化持续落地，驱动公司收入端增速好于乘用车行业增速。海外不良资产不断优化，持续聚焦核心主业、推动智能底盘核心战略积极迎接行业电动智能化变革以及全球模块化管理初见成效，三大拐点驱动利润率大幅改善，业绩V型反转，具备确定性和持续性。公司2020年归母净利润4.93亿元，预计2021全年业绩有望持续向历史高点回归。

智能底盘战略持续推进，全面迎接行业电动智能化变革

智能底盘业务显著提高公司配套车型单车价值量，随着未来核心产品空气悬架的深度国产化，公司该业务有望持续领先对手，实现进口替代，成为汽车电子全球化龙头。公司传统汽车减震密封橡胶业务为全球龙头，但该业务单车价值量仅几百元，但智能底盘系统中空气悬挂（智能化）、底盘轻量化总成件（轻量化）及热管理管路总成（电动化）单车价值量上万元，显著提升，有望打开公司市场空间。且空气悬挂及管路业务通过前期对欧洲全球企业并购、整合及反向落地国内，具备强业务壁垒及较大的降本空间，未来随着公司对相关产品所处产业链的不断“补全补强”，公司有望实现进口替代，成为全球汽车电子零部件龙头。

三、投资建议

预计公司2021-2023年实现营收130.28/137.15/149.29亿元，实现归母净利润10.50/11.50/13.88亿元，当前市值对应2021-2023年PE为20/18/15倍。公司估值显著低于申万零部件板块2021年32倍板块平均估值水平（Wind一致预测）。随着业绩恢复至稳态水平以及公司电动智能化业务的持续推进，作为全球零部件龙头公司有望享有估值溢价，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示：原材料价格波动导致毛利率低预期，新品拓展不及预期，汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	11,548	13,028	13,715	14,929
增长率（%）	-1.3%	12.8%	5.3%	8.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	493	1,050	1,150	1,388
增长率（%）	-18.2%	113.2%	9.6%	20.6%
每股收益（元）	0.40	0.86	0.94	1.14
PE（现价）	42.98	19.99	18.24	15.12
PB	1.59	2.09	1.88	1.67

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

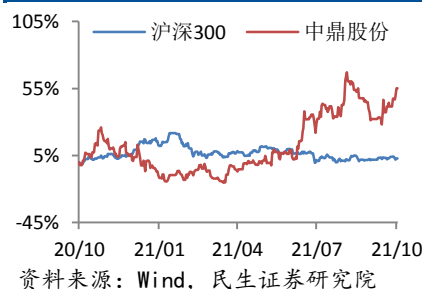
首次评级

当前价格：17.19元

交易数据 2021-10-29

近12个月最高/最低(元)	18.5/9.54
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)	210
流通市值(亿元)	209

该股与沪深300走势比较



分析师：邵将

执业证：S0100521100005
 电话：18610589797
 邮箱：shaojiang@mszq.com

分析师：庄延

执业证：S0100521060001
 电话：021-60876707
 邮箱：zhuangyan@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	11,548	13,028	13,715	14,929
营业成本	8,932	9,795	10,147	10,796
营业税金及附加	96	104	110	119
销售费用	412	391	480	597
管理费用	880	873	919	1,000
研发费用	506	586	617	672
EBIT	775	1,278	1,442	1,744
财务费用	238	228	222	215
资产减值损失	-86	-28	-32	-37
投资收益	115	185	87	89
营业利润	614	1,276	1,392	1,691
营业外收支	16	17	17	17
利润总额	630	1,292	1,409	1,708
所得税	133	239	261	316
净利润	497	1,053	1,148	1,392
归属于母公司净利润	493	1,050	1,150	1,388
EBITDA	1,520	1,871	2,069	2,410

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,967	2,691	3,416	4,333
应收账款及票据	3,010	3,394	3,657	4,011
预付款项	75	83	86	93
存货	1,985	2,172	2,269	2,435
其他流动资产	3,255	3,218	3,304	3,419
流动资产合计	10,292	11,557	12,732	14,291
长期股权投资	272	267	267	267
固定资产	4,022	3,898	3,801	3,731
无形资产	685	671	658	644
非流动资产合计	8,631	8,764	8,853	8,940
资产合计	18,923	20,321	21,586	23,231
短期借款	1,546	1,546	1,546	1,546
应付账款及票据	2,346	2,599	2,719	2,922
其他流动负债	1,561	1,654	1,650	1,700
流动负债合计	5,454	5,798	5,915	6,168
长期借款	2,795	2,795	2,795	2,795
其他长期负债	1,688	1,688	1,688	1,688
非流动负债合计	4,483	4,483	4,483	4,483
负债合计	9,936	10,281	10,398	10,651
股本	1,221	1,221	1,221	1,221
少数股东权益	11	14	12	16
股东权益合计	8,986	10,040	11,188	12,580
负债和股东权益合计	18,923	20,321	21,586	23,231

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-1.3%	12.8%	5.3%	8.9%
EBIT 增长率	-10.2%	65.0%	12.8%	21.0%
净利润增长率	-18.2%	113.2%	9.6%	20.6%
盈利能力				
毛利率	22.7%	24.8%	26.0%	27.7%
净利率	4.3%	8.1%	8.4%	9.3%
总资产收益率 ROA	2.6%	5.2%	5.3%	6.0%
净资产收益率 ROE	5.5%	10.5%	10.3%	11.0%
偿债能力				
流动比率	1.89	1.99	2.15	2.32
速动比率	1.40	1.53	1.68	1.84
现金比率	0.36	0.46	0.58	0.70
资产负债率	52.5%	50.6%	48.2%	45.8%
经营效率				
应收账款周转天数	90.48	91.38	92.30	93.22
存货周转天数	81.11	81.92	82.74	83.57
总资产周转率	0.61	0.64	0.64	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.86	0.94	1.14
每股净资产	7.35	8.21	9.15	10.29
每股经营现金流	1.18	1.28	1.35	1.54
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	42.98	19.99	18.24	15.12
PB	1.59	2.09	1.88	1.67
EV/EBITDA	12.21	13.11	11.50	9.49
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	497	1,053	1,148	1,392
折旧和摊销	745	592	627	665
营运资金变动	70	-211	-311	-379
经营活动现金流	1,438	1,563	1,649	1,875
资本开支	-597	-720	-706	-741
投资	-1,254	-39	-45	-45
投资活动现金流	-2,381	-575	-664	-698
股权募资	4	0	0	0
债务募资	311	-5	0	0
筹资活动现金流	-26	-265	-260	-260
现金净流量	-973	723	725	917

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

邵将，汽车行业首席分析师，7年买方研究、投资及管理经验，3年卖方研究经验，磨练十载。2021年10月加入民生证券。

庄延，研究助理，伊利诺伊理工大学金融硕士，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。