

公司点评
中鼎股份 (000887)
汽车 | 汽车零部件
国内外空悬核心供应商，受益于行业渗透率提升

2021年12月12日

评级 **推荐**

评级变动 首次

合理区间 **25.75-30.90 元**
交易数据

当前价格(元)	21.11
52周价格区间(元)	9.34-23.67
总市值(百万)	25772.21
流通市值(百万)	25717.48
总股本(万股)	122085.32
流通股(万股)	121826.07

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
中鼎股份	19.33	14.11	78.90
汽车零部件	6.28	10.25	22.12

杨甫
分析师

 执业证书编号: S0530517110001
 yangfu@hncasing.com

0731-84403345

张科理
研究助理

zhangkeli@hncasing.com

相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	11706	11548	12897	14574	16283
净利润(百万元)	601.99	492.55	1076.98	1254.24	1430.86
每股收益(元)	0.49	0.40	0.88	1.03	1.17
每股净资产(元)	7.29	7.35	7.8	8.32	8.92
P/E	42.81	52.32	23.93	20.55	18.01
P/B	2.9	2.87	2.71	2.54	2.37

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 国内汽车零部件百亿规模企业，2021年前三季度经营情况表现优异。** 公司前身为1980年成立的安徽宁国密封件厂，主要业务为汽车密封件和非轮橡胶产品的研发、生产与销售。公司2007年初借壳飞彩股份上市后，在2008-2017年间进行多次海外并购，营收规模快速增长。随后进入平台整合期，营收增速大幅放缓，规模维持在100亿元以上。当前公司主要业务涵盖非轮橡胶、密封系统、冷却管路、轻量化底盘和空气悬架等。公司2021年前三季度经营情况表现优异，实现营业收入93.40亿元，同比增长19.72%；实现归母净利润8.18亿元，同比增长171.17%。公司前三季度利润增速远高于营收增速，一方面是由于去年同期利润受疫情影响，另一方面是今年第二季度确认了欧洲中鼎出售Green Mition股权形成的收益。公司第三季度实现营业收入29.57亿元，同比下降3.21%，环比下降7.22%；实现归母净利润2.27亿元，同比增长26.11%，环比下降35.88%。第三季度在行业缺芯和原材料大幅上涨的情况，公司归母净利润同比依旧增长较快，体现出较强经营韧性。
- 主营业务表现良好。** 分产品来看，密封系统业务增长稳健，2021年上半年实现营业收入14.43亿元，同比增长18.58%，毛利率同比增加7.47pct；非轮橡胶业务表现好于国内外同行，实现营业收入14.97亿元，同比增长65.02%，毛利率同比减少1.45pct；冷却系统业务实现营业收入17.39亿元，同比增长57.07%，毛利率同比增加2.92pct；轻量化业务实现营业收入3.67亿元，同比增长119.17%，毛利率同比增加0.63pct；空悬系统业务实现营业收入2.96亿元，同比下降10.90%，毛利率同比增加18.55pct，我们判断营收下滑主要是由AMK工业业务剥离导致；其它业务实现营业收入7.55亿元，同比增长11.37%，毛利率同比增加13.84pct。
- 国产中高端新能源车空气悬架渗透加速，空悬业务有望成为公司未来业绩增长支撑点。** 以往空气悬架主要是配备在70万以上的高端车型，随着国产中高端新能源汽车品牌的崛起，30-35万区间的新能源汽车也开始配备空气悬架。我们认为在蔚来、极氪等新能源品牌的示范效应下，其它国产品牌也将会陆续跟进，空气悬架系统有望下沉到25-30万区间的车型。空气悬架系统主要由空气供给单元、空气弹簧和电磁

减震器三大部分组成，当前硬件总成单车价值量在 8000 元左右，若以 2025 年 2500 万辆乘用车为基准进行测算，假设 25 万以上车型占整体市场比重维持 20% 左右不变，空气悬架渗透率达到 50%，我们测算出 2025 年整体乘用车市场空间将在 200 亿元左右。公司空气悬架业务在国内具备领先优势，旗下德国 AMK 公司是空气供给单元的核心供应商，在蔚来、岚图等新势力车企上均有配备，当前国内市场占有率达 60%。同时公司致力于成为空气悬架硬件总成供应商，正在通过自研加合作的双重模式进入空气弹簧领域，未来有望在空悬行业高速渗透的过程中继续保持竞争优势。

- **新能源汽车冷却管路单车价值量比传统燃油车提升 3 倍左右，公司有望充分受益。**以往传统燃油车冷却管路主要集中在发动机前端，单车价值在 300 元左右，而新能源汽车多了电池系统（插混和增程还多了发电机系统），纯电动车冷却管路的单车价值在 700-800 元，插混在 1200 元左右，增程在 1500-1600 元，新能源汽车冷却管路整体单车价值量有了 3 倍左右的提升。公司冷却管路的主机厂业务以德国 TFH 为主导，非主机厂业务以中鼎流体为主导，目前国内外营收占比各半。在国内客户方面，公司涵盖了几乎所有头部新势力和自主新能源品牌，有望在新能源汽车快速渗透过程中充分受益。当前汽车液冷管路多以橡胶管为主，而橡胶管材质较重，性能更好的 TVP 软管和尼龙管有替代橡胶管的趋势。公司子公司德国 TFH 拥有自主专利的 TPV 软管和尼龙管的核心技术，在所处细分领域行业全球排名前二，同时也是国内目前唯一一家做 TPV 软管的公司，未来有望继续保持行业领先地位。
- **给予公司“推荐”评级。**预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 128.97 亿元、145.74 亿元、162.83 亿元，归母净利润分别为 10.77 亿元、12.54 亿元、14.31 亿元，对应 EPS 分别为 0.88 元、1.03 元、1.17 元，对应当前股价 PE 倍数为 23.93 倍、20.55 倍、18.01 倍。考虑到公司业务订单充足，同时空悬业务有望逐步放量。参考可比公司估值水平，给予公司 2022 年 25-30 倍 PE 估值，对应估值合理区间为 25.75-30.90 元，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：汽车景气度不及预期，新客户拓展不及预期，新业务进展不及预期，原材料价格波动风险。**

图 1：2016-2021 前三季度营业总收入



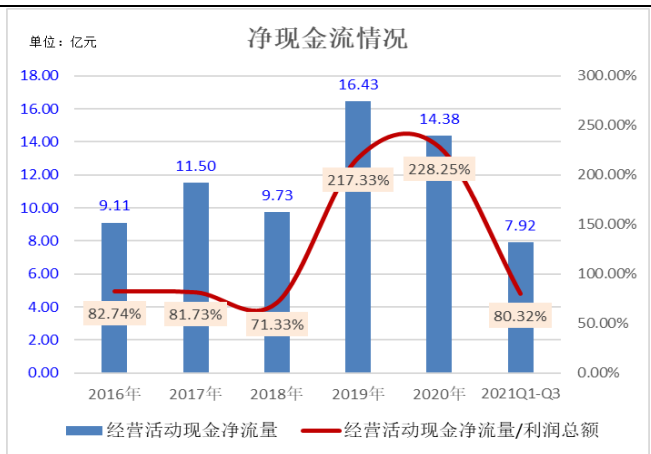
资料来源：中鼎股份公司财报，财信证券

图 2：2016-2021 前三季度归母净利润



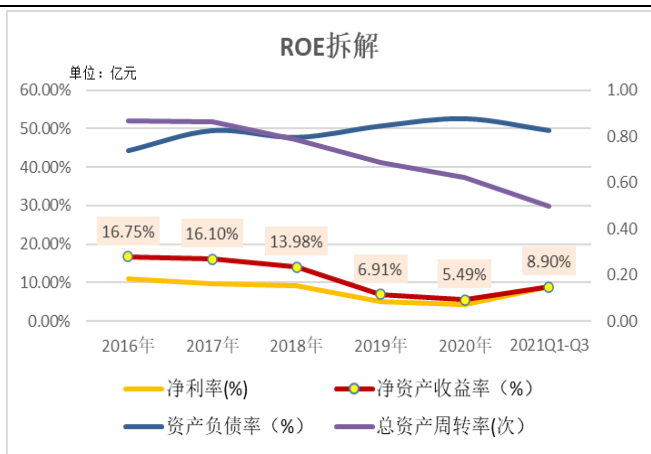
资料来源：中鼎股份公司财报，财信证券

图 3：2016-2021 前三季度净现金流



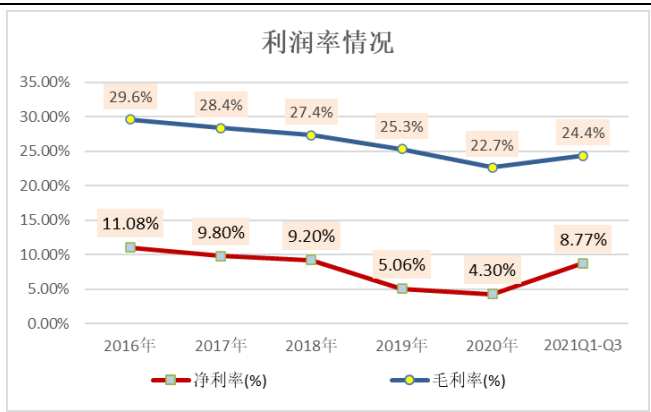
资料来源：中鼎股份公司财报，财信证券

图 4：2016-2021 前三季度 ROE



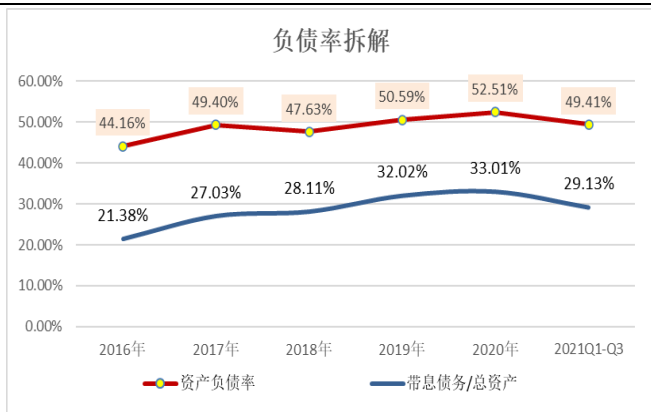
资料来源：中鼎股份公司财报，财信证券

图 5：2016-2021 前三季度利润率



资料来源：中鼎股份公司财报，财信证券

图 6：2016-2021 前三季度负债率



资料来源：中鼎股份公司财报，财信证券

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11706.10	11548.32	12897.11	14573.89	16283.45	收益率					
减:营业成本	8740.17	8932.43	9676.70	10863.38	12067.66	毛利率	25.34%	22.65%	24.97%	25.46%	25.89%
营业税金及附加	83.41	96.30	91.92	103.88	116.06	三费/销售收入	17.60%	15.56%	15.22%	14.79%	15.31%
营业费用	626.07	411.81	478.48	514.46	561.78	EBIT/销售收入	7.52%	7.51%	14.56%	14.93%	15.40%
管理费用	863.76	879.84	879.58	938.56	1094.25	EBITDA/销售收入	12.56%	13.97%	20.82%	20.30%	20.49%
研发费用	570.63	505.64	604.87	702.46	836.97	销售净利率	5.06%	4.30%	8.42%	8.68%	8.86%
财务费用	124.08	237.77	140.32	158.56	177.16	资产获利率					
资产减值损失	84.96	86.19	65.13	92.34	67.43	ROE	6.77%	5.49%	11.31%	12.34%	13.14%
加:投资收益	29.73	115.40	23.11	78.94	153.46	ROA	4.86%	4.59%	9.75%	10.57%	11.65%
公允价值变动损益	19.70	42.63	0.00	0.00	0.00	ROIC	4.75%	4.01%	9.97%	11.42%	12.66%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	增长率					
营业利润	662.47	556.38	983.21	1279.20	1515.60	销售收入增长率	-5.35%	-1.35%	11.68%	13.00%	11.73%
加:其他非经营损益	93.60	117.96	290.01	194.39	154.31	EBIT 增长率	-36.30%	-1.42%	116.45%	15.86%	15.20%
利润总额	756.07	674.34	1273.21	1473.59	1669.91	EBITDA 增长率	-23.18%	9.70%	66.47%	10.15%	12.80%
减:所得税	164.20	133.36	187.52	209.20	227.47	净利润增长率	-47.99%	-16.11%	118.65%	16.46%	14.08%
净利润	591.86	540.98	1085.70	1264.39	1442.44	总资产增长率	12.76%	4.40%	1.83%	6.82%	4.56%
减:少数股东损益	-10.13	3.99	8.72	10.15	11.58	股东权益增长率	7.44%	0.88%	6.10%	6.69%	7.16%
归属母公司股东净利	601.99	492.55	1076.98	1254.24	1430.86	经营营运资本增长率	-13.12%	13.53%	2.92%	15.94%	10.12%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资本结构					
货币资金	3006.63	1967.27	3869.13	4372.17	4885.04	资产负债率	50.59%	52.51%	50.41%	50.73%	50.11%
应收和预付款项	3540.60	3479.93	3883.87	4388.22	4902.39	投资资本/总资产	76.49%	71.73%	77.07%	77.61%	78.46%
其他应收款(合计)	149.44	196.80	219.78	248.36	277.49	带息债务/总负债	56.33%	54.31%	60.00%	59.75%	58.04%
存货	2322.63	1984.95	2150.34	2414.04	2681.66	流动比率	2.20	1.89	2.11	2.10	2.15
其他流动资产	166.13	1424.98	579.82	785.34	657.81	速动比率	1.61	1.26	1.59	1.56	1.62
长期股权投资	280.72	272.37	167.33	178.54	190.53	股利支付率	41.78%	49.18%	49.18%	49.18%	49.18%
金融资产投资	217.17	166.50	166.50	166.50	166.50	收益留存率	0.58	0.51	0.51	0.51	0.51
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
固定资产和在建工程	4580.68	4459.27	4369.16	4312.18	4276.50	总资产周转率	0.65	0.61	0.67	0.71	0.76
无形资产和开发支出	3334.42	3232.22	3151.39	3070.56	2989.73	固定资产周转率	2.91	2.87	3.39	3.97	4.57
其他非流动资产	417.66	500.73	358.57	358.57	358.57	应收账款周转率	3.41	3.39	3.39	3.39	3.39
资产总计	18125.30	18922.89	19268.56	20582.46	21521.90	存货周转率	3.76	4.50	4.50	4.50	4.50
短期借款	835.20	1546.11	1973.70	2385.01	2401.56	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
交易性金融负债	1.28	5.19	3.45	2.71	6.34	EBIT	880.15	867.68	1878.09	2176.05	2506.88
应付和预收款项	2745.29	3051.94	3252.05	3569.49	3891.67	EBITDA	1470.36	1613.03	2685.28	2957.84	3336.38
长期借款	4330.21	3850.35	3850.35	3850.35	3850.35	NOPLAT	598.07	555.75	1353.34	1696.25	2022.70
其他负债	1257.62	1482.83	646.54	584.91	443.29	净利润	601.99	492.55	1076.98	1254.24	1430.86
负债合计	9169.60	9936.43	9726.09	10392.47	10593.21	EPS	0.49	0.40	0.88	1.03	1.17
股本	1220.82	1220.84	1220.84	1220.84	1220.84	BPS	7.29	7.35	7.80	8.32	8.92
资本公积	2232.50	2218.05	2218.05	2218.05	2218.05	PE	42.81	52.32	23.93	20.55	18.01
留存收益	5444.04	5536.96	6084.25	6721.61	7448.73	PEG	1.54	1.23	0.20	1.25	1.28
归属母公司股东权益	8897.36	8975.85	9523.14	10160.50	10887.61	PB	2.90	2.87	2.71	2.54	2.37
少数股东权益	58.34	10.62	19.34	29.49	41.07	PS	2.20	2.23	2.00	1.77	1.58
股东权益合计	8955.70	8986.46	9542.47	10189.99	10928.69	PCF	15.69	17.92	11.30	18.84	13.78
负债和股东权益合计	18125.30	18922.89	19268.56	20582.46	21521.90	EV/EBIT	34.92	35.00	16.56	14.51	12.67
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EV/EBITDA	20.91	18.83	11.58	10.68	9.52
经营性现金净流量	1643.00	1437.88	2281.67	1368.21	1870.70	EV/NOPLAT	51.40	54.64	22.98	18.62	15.71
投资性现金净流量	-1204.17	-2381.12	-31.58	-414.08	-429.55	EV/IC	2.22	2.24	2.09	1.98	1.88
筹资性现金净流量	890.61	-25.59	-348.23	-451.09	-928.28	ROIC-WACC	4.75%	4.01%	9.97%	11.42%	12.66%
现金流量净额	1339.49	-972.81	1901.86	503.03	512.87	股息率	0.98%	0.94%	2.06%	2.39%	2.73%

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438