

中鼎股份 (000887)

公司研究/点评报告

全球竞争力进一步强化，智能底盘战略布局加速

—中鼎股份 (000887)：公司股权收购事件点评

点评报告/汽车

2021年12月12日

一、事件概述

2021年12月11日，公司发布公告，安徽中鼎密封件股份有限公司控股股东安徽中鼎控股(集团)股份有限公司拟以自有资金收购日本普利司通股份有限公司旗下减震业务公司(拟将旗下减震橡胶业务整合成立的“新公司”，以下简称“新公司”)100%的股权。

二、分析与判断

➤ **海外并购再下一城，客户结构及目标市场进一步拓展至日系，短期对上市公司业绩无影响，中长期公司 NVH 综合竞争力持续强化，上市公司业绩有望增厚**完善全球业务布局，短期对上市公司业绩无显著影响，中长期 NVH 综合竞争力进一步强化，上市公司业绩有望增厚。公司目前旗下中鼎减震公司主要客户群体为国内、欧洲和美国客户，新公司主要业务为日系客户，此次收购进一步完善公司全球化布局，NVH 业务全球竞争力及市占率有望持续提升。由于目前新公司的业绩情况，业绩整合期存在不确定性等特点，控股股东中鼎集团拟以自有资金出资收购，待新公司业务能够实现盈利后，中鼎集团承诺将所持有的新公司 100%的股权优先转让给上市公司。此次收购短期对上市公司业绩无显著影响，中长期有望得到增厚。

➤ **多年海外并购整合经验，新公司中新能源汽车业务及空气弹簧业务有望加速上市公司智能底盘战略**

公司全球并购整合、国内落地经验丰富，此次并购除进一步强化公司传统业务的全球综合竞争力，新公司中新能源及空气弹簧业务有望加速公司智能底盘核心战略。公司基于对电动化和智能化的布局，前后并购了 TFH 及 AMK，流体及空气悬挂业务支撑的智能底盘战略为公司迎接行业变革布局的“重要增量赛道业务”，新公司中新能源及空气弹簧业务有望加速该战略。公司未来有望持续通过对核心战略相关的产业链上下游“补全补强”，快速响应市场需求，发挥先发优势，持续构建智能底盘业务壁垒。

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 25/22/19 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)。随着公司业绩周期性恢复以及智能底盘战略的持续推进，作为全球零部件龙头公司有望享有估值溢价，维持“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)	52.78	24.55	22.40	18.57
PB	1.59	2.57	2.31	2.05

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 21.11 元

交易数据 2021-12-10

近 12 个月最高/最低(元)	23.67/9.54
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)	258
流通市值 (亿元)	257

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邵将

执业证 S0100521100005

电话： 18610589797

邮箱： shaojiang@mszq.com

相关研究

- 1.【民生汽车】中鼎股份 (000887) 2021 年三季报点评：三大拐点兑现，智能底盘战略持续推进
- 2.中鼎股份 (000887) 调研报告：国际市场发展迅猛

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	569	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	1,315	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

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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	-22.2%	124.5%	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	52.78	24.55	22.40	18.57
PB	1.59	2.57	2.31	2.05
EV/EBITDA	14.12	15.67	13.82	11.48
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

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。

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。