



2022-08-30

公司点评报告

买入/维持

中鼎股份(000887)

目标价: 25.6

昨收盘: 18.06

汽车 汽车零部件

中鼎股份 2022 中报点评-2Q22 毛利率环比改善, 智能底盘业务势如破竹

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 1,316/1,314 |
| 总市值/流通(百万元) | 23,776/23,729 |
| 12 个月最高/最低(元) | 25.68/10.69 |

相关研究报告:

中鼎股份(000887)《【太平洋汽车白宇团队】中鼎股份中报点评-业绩表现优异,空气悬挂打开成长空间》--2021/08/31

中鼎股份(000887)《业绩复苏进行中,潜力产品突破在即》--2020/10/28

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 樊夏沛

E-MAIL: fanxp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522060001

事件: 公司近日发布 2022 年中报, 1H22 公司营收/归母净利 65.7 亿/4.7 亿, 同比分别+3.0%/-20.4%。2Q22 公司营收 32.1 亿, 同/环比分别+0.86%/-4.28%; 归母净利 2.2 亿, 同/环比分别-37.8%/-12.4%。

- 传统业务稳增长, 增量业务发力, 新能源业务超预期。** 1) **传统业务稳增长。** 1H22 传统业务营收 32.0 亿, 同比+0.6%, 传统业务增长稳健; 其中, 冷却系统业务/密封系统业务实现营收 17.8 亿/14.2 亿, 同比分别+2.5%/-1.7%。2) **增量业务发力。** 1H22 智能底盘业务营收 22.6 亿, 同比+4.7%, 增量业务发展势头良好; 其中, 空悬系统/轻量化/橡胶业务(流体管路)分别实现营收 3.0 亿/4.7 亿/14.9 亿, 同比分别+1.4%/+28.9%/-0.5%。3) **新能源业务超预期。** 1H22 新能源业务营收 13.2 亿(占汽车业务营收 21.2%), 增速超预期(同比+102.8%)。
- 研发持续增加。** 1) 毛利率: 1H22 毛利率为 21.4%, 同比-3.2pct; 2Q22 毛利率为 20.6%, 同/环比分别-3.5pct/-1.5pct, 预计主要受原材料价格上涨影响。2) 费用率(不含研发): 1H22 公司三费用率为 8.77%, 同比-1.9pct(销售/管理/财务费用率同比-0.3pct/-0.8pct/-0.8pct), 主要系汇兑收益增加以及模块化管理成效显现。1H22/2Q22 研发费用率分别为 4.8%/5.0%, 同比分别+0.3pct/+1.4pct, 研发投入持续增加。3) 净利率: 1H22/2Q22 净利率分别为 7.2%/6.8%, 同比分别-2.1pct/-4.2pct, 主要受毛利率、投资收益下滑以及研发投入增加影响。
- 定位当下, 海外并购企业国内落地业绩超预期。** 公司坚持内伸、外延双轮驱动, 积极推进海外并购业务的国内落地战略。1H22 无锡嘉科&安徽嘉科(密封业务)/安徽威固(底盘减震业务)/安徽特思通(热管理管路业务)营收分别为 2.7 亿/1.1 亿/2.6 亿, 同比分别-11.6%/+12.1%/+23.9%, 业绩增速超预期。
- 展望未来, 智能底盘业务空间广阔。** 公司持续推动空气悬挂系统、轻量化底盘系统、流体管路系统增量业务的落地成长, 相关订单增长势头良好。2020 年以来, 公司增量业务累计获得订单总额超 224 亿; 其中: 热管理管路/底盘轻量化/空悬业务分别为 59.9 亿

/104.6 亿/59.8 亿。当前公司已具备空悬、轻量化、热管理等业务的系统级供应能力，随着空气弹簧业务开拓以及底盘轻量化品类扩张，单车价值有望上万。

投资策略： 我们预计公司 22/23 年归母净利润分别为 11、13.5 亿，给予 2023 年 25 倍估值，目标价 25.6 元，维持“买入”评级。

风险提示： 客户销量不及预期，原材料价格波动，以及技术研发和产品开发风险。

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 12577 | 14464 | 17067 | 19969 |
| (+/-%) | 8.91 | 15.00 | 18.00 | 17.00 |
| 净利润(百万元) | 965 | 1102 | 1346 | 1683 |
| (+/-%) | 95.96 | 14.20 | 22.12 | 25.03 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.79 | 0.90 | 1.10 | 1.38 |
| 市盈率(PE) | 22.20 | 19.44 | 15.92 | 12.73 |

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 1,967 | 1,658 | 1,157 | 1,365 | 1,597 |
| 应收和预付款项 | 3,281 | 3,260 | 4,894 | 4,517 | 6,364 |
| 存货 | 1,985 | 2,501 | 2,939 | 3,343 | 4,049 |
| 其他流动资产 | 2,410 | 1,893 | 1,640 | 1,981 | 1,838 |
| 流动资产合计 | 10,292 | 9,891 | 12,322 | 12,907 | 15,549 |
| 长期股权投资 | 272 | 212 | 212 | 212 | 212 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 4,022 | 3,894 | 4,826 | 5,607 | 6,263 |
| 在建工程 | 437 | 385 | 293 | 246 | 223 |
| 无形资产 | 685 | 596 | 460 | 324 | 187 |
| 长期待摊费用 | 68 | 60 | 37 | 14 | 0 |
| 其他非流动资产 | 600 | 943 | 696 | 747 | 795 |
| 资产总计 | 18,923 | 18,297 | 21,161 | 22,370 | 25,544 |
| 短期借款 | 1,546 | 1,194 | 3,051 | 3,455 | 4,606 |
| 应付和预收款项 | 2,484 | 2,538 | 3,285 | 3,654 | 4,337 |
| 长期借款 | 2,795 | 953 | 1,176 | 575 | 728 |
| 其他负债 | 1,223 | 1,315 | 1,203 | 1,247 | 1,255 |
| 负债合计 | 9,936 | 8,991 | 10,892 | 11,283 | 13,433 |
| 股本 | 1,221 | 1,221 | 1,221 | 1,221 | 1,221 |
| 资本公积 | 2,318 | 2,318 | 2,318 | 2,318 | 2,318 |
| 留存收益 | 5,323 | 6,021 | 6,682 | 7,490 | 8,500 |
| 归母公司股东权益 | 8,976 | 9,267 | 10,221 | 11,029 | 12,039 |
| 少数股东权益 | 11 | 38 | 47 | 58 | 72 |
| 股东权益合计 | 8,986 | 9,305 | 10,268 | 11,087 | 12,110 |
| 负债和股东权益 | 18,923 | 18,297 | 21,161 | 22,370 | 25,544 |

现金流量表(百万)

| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------|---------|---------|---------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 1,438 | 882 | 417 | 1,756 | 369 |
| 投资性现金流 | (2,381) | 63 | (2,033) | (947) | (900) |
| 融资性现金流 | (26) | (1,213) | 1,115 | (601) | 763 |
| 现金增加额 | (960) | (286) | (501) | 208 | 232 |

利润表(百万)

| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 11,548 | 12,577 | 14,464 | 17,067 | 19,969 |
| 营业成本 | 8,932 | 9,746 | 11,282 | 13,227 | 15,376 |
| 营业税金及附加 | 96 | 95 | 108 | 125 | 142 |
| 销售费用 | 412 | 383 | 419 | 444 | 519 |
| 管理费用 | 880 | 823 | 1,519 | 1,741 | 1,997 |
| 财务费用 | 238 | 127 | 4 | 40 | 23 |
| 资产减值损失 | (86) | (39) | (63) | (63) | (63) |
| 投资收益 | 115 | 271 | 180 | 110 | 100 |
| 公允价值变动 | 43 | 54 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 614 | 1,162 | 1,374 | 1,664 | 2,075 |
| 其他非经营损益 | 16 | 5 | (19) | (19) | (18) |
| 利润总额 | 630 | 1,166 | 1,355 | 1,645 | 2,056 |
| 所得税 | 133 | 203 | 244 | 288 | 360 |
| 净利润 | 497 | 963 | 1,111 | 1,357 | 1,696 |
| 少数股东损益 | 4 | (2) | 9 | 11 | 14 |
| 归母股东净利润 | 493 | 965 | 1,102 | 1,346 | 1,683 |

预测指标

| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|----------|--------|----------|--------|--------|
| 毛利率 | 22.65% | 22.51% | 22.00% | 22.50% | 23.00% |
| 销售净利率 | 5.31% | 9.24% | 9.50% | 9.75% | 10.39% |
| 销售收入增长率 | (1.35%) | 8.91% | 15.00% | 18.00% | 17.00% |
| EBIT 增长率 | (3.03%) | 28.68% | (27.25%) | 23.62% | 23.13% |
| 净利润增长率 | (18.18%) | 95.96% | 14.20% | 22.12% | 25.03% |
| ROE | 5.49% | 10.42% | 10.78% | 12.20% | 13.98% |
| ROA | 2.62% | 5.27% | 5.25% | 6.07% | 6.64% |
| ROIC | 6.06% | 8.92% | 10.09% | 10.74% | 12.69% |
| EPS (X) | 0.40 | 0.79 | 0.90 | 1.10 | 1.38 |
| PE (X) | 43.50 | 22.20 | 19.44 | 15.92 | 12.73 |
| PB (X) | 2.57 | 2.49 | 2.10 | 1.94 | 1.78 |
| PS (X) | 2.00 | 1.84 | 1.48 | 1.26 | 1.07 |
| EV/EBITDA (X) | 8.06 | 11.07 | 13.69 | 11.15 | 9.71 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuyinga@tpyzq.com |
| 华北销售 | 董英杰 | 15232179795 | dongyj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 常新宇 | 13269957563 | changxy@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华东销售 | 周许奕 | 13611858673 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李昕蔚 | 18846036786 | lixw@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf1@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 李艳文 | 13728975701 | liyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 陈宇 | 17742876221 | cheny@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。