

中鼎股份(000887.SZ)

2024年首季经营成果佳，空气悬架业务领先优势突出

推荐（维持）

股价：11.49元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.zhongdinggroup.com
大股东/持股	安徽中鼎控股(集团)股份有限公司 /40.46%
实际控制人	夏鼎湖,夏迎松
总股本(百万股)	1,316
流通A股(百万股)	1,314
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	151
流通A股市值(亿元)	151
每股净资产(元)	8.95
资产负债率(%)	47.4

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2023 年年度业绩快报及 2024 年一季度业绩预告，2023 年实现营业收入 172.5 亿（同比+15.7%），归母净利润 11.3 亿（同比+17.0%），扣非归母净利润 10.0 亿（同比+35.5%），1Q24 实现净利润 3.2-3.8 亿（1Q23 净利润为 2.6 亿），扣非归母净利润达到 2.7-3.3 亿（1Q23 年为 2.1 亿）。

平安观点：

- **经营业绩稳步向上。**据 2024 年一季度业绩预告，1Q24 扣非归母净利润达 3 亿（取业绩预告中值），为 2019 年以来业绩表现最佳的一季度。2023 年年度扣非净利润基本恢复到 2017 年水平，在增量业务带动及海外管控强化的双轮驱动下，中鼎股份经营业绩正稳步向上。
- **1Q24 公司进一步推进海外工厂的成本控制和精细化管理的提升，不断优化客户结构，海外企业盈利能力不断改善。**中鼎股份 2008 年开始海外并购，走过市场导向、技术导向、战略布局、强化中方管理四个阶段。1H23 欧洲/美洲区域生产占比 32.4%/10.5%，2020 年开始中鼎按照本部业务模块、空悬系统模块、NVH 模块、流体模块、密封模块这五大模块推行模块化管理，强化中方管理团队对海外企业的管理。
- **空气悬架赛道宽广，核心部件壁垒高，中鼎股份具备领先优势及较高的技术及制造壁垒。**旗下德国 AMK 是空气悬架系统的高端供应商，是行业前三的领导者，AMK 中国的空气供给单元产品组装及生产线已相继落地，正逐步提升硬件国产化率。据深交所互动易（2024 年 3 月 22 日），AMK 中国已获订单总产值约为 104 亿元。公司旗下子公司鼎瑜科技依托集团在橡胶领域的优势专注于空气弹簧的研发、生产，同时将积极推进技术突破，进一步提升相关产品的性能，目前中鼎股份空气弹簧产品已生产完成，产线设备已落地，相关业务合作正在加速推进中。国内空悬市场处于起步阶段，据盖世汽车研究院，2023 年国内标配空气悬架的新车销量约为 56.4 万辆（同比+137%），渗透率达 2.7%（2022 年渗透率为

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12577	14852	17253	19569	21997
YOY(%)	8.9	18.1	16.2	13.4	12.4
净利润(百万元)	965	964	1131	1390	1647
YOY(%)	96.0	-0.1	17.3	22.9	18.5
毛利率(%)	22.5	20.9	21.4	21.7	22.3
净利率(%)	7.7	6.5	6.6	7.1	7.5
ROE(%)	10.4	8.6	9.5	10.8	11.9
EPS(摊薄/元)	0.73	0.73	0.86	1.06	1.25
P/E(倍)	15.7	15.7	13.4	10.9	9.2
P/B(倍)	1.7	1.4	1.3	1.2	1.1

1.2%), 当前空气悬架已渗透至 30 万以下车型, 标杆车企 (小米 SU7/华为智选车如问界 M9、智界 S7 等) 示范效应强+空气悬架大幅降本推动空气悬架搭载率持续上升, 空气悬架市场空间广阔, 本土核心部件供应商已迈入规模效应阶段。

- **盈利预测与投资建议:** 中鼎股份传统主业非轮胎橡胶件盈利能力强, 空气悬挂系统、轻量化底盘系统、热管理系统等增量业务发展势头良好。空气悬架领域具备较高的进入壁垒, 随着空悬本土化进一步推进, 该业务盈利能力将提升。根据公司最新情况, 我们调整公司 2023~2025 年净利润预测为 11.3 亿/13.9 亿/16.5 亿元 (前次预测值为 11.5/13.7/16.3 亿), 目前公司海外业务盈利不断修复, 总体经营状况稳健向上, 估值较低, 我们维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 海外业务恢复程度不达预期; 2) 新业务面临激烈竞争, 导致盈利能力不达预期; 3) 主要配套客户产量不及预期; 4) 空悬系统渗透率不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11727	13325	14999	16731
现金	1924	1725	1957	2200
应收票据及应收账款	4393	5129	5817	6539
其他应收款	193	255	289	325
预付账款	105	108	122	137
存货	3258	3419	3864	4307
其他流动资产	1853	2688	2949	3223
非流动资产	9397	9329	9165	8944
长期投资	275	385	505	635
固定资产	4633	4707	4675	4529
无形资产	634	529	423	317
其他非流动资产	3854	3708	3562	3463
资产总计	21124	22654	24164	25676
流动负债	6990	7785	8397	8844
短期借款	2268	1748	1571	1232
应付票据及应付账款	3346	3594	4062	4528
其他流动负债	1376	2442	2764	3084
非流动负债	2932	2932	2932	2932
长期借款	2368	2368	2368	2368
其他非流动负债	564	564	564	564
负债合计	9922	10717	11329	11776
少数股东权益	34	29	18	6
股本	1316	1316	1316	1316
资本公积	3425	3425	3425	3425
留存收益	6427	7167	8076	9153
归属母公司股东权益	11168	11908	12817	13895
负债和股东权益	21124	22654	24164	25676

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	827	1673	1912	2294
净利润	946	1126	1380	1635
折旧摊销	695	1028	1184	1301
财务费用	103	86	117	187
投资损失	-142	-110	-160	-170
营运资金变动	-873	-481	-653	-705
其他经营现金流	99	24	44	46
投资活动现金流	-1103	-874	-904	-956
资本支出	1329	850	900	950
长期投资	-334	-110	-120	-130
其他投资现金流	-2098	-1614	-1684	-1776
筹资活动现金流	400	-997	-776	-1095
短期借款	1074	-519	-178	-339
长期借款	40	0	0	0
其他筹资现金流	-714	-477	-598	-757
现金净增加额	152	-198	232	243

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14852	17253	19569	21997
营业成本	11753	13567	15330	17090
税金及附加	92	107	121	136
营业费用	399	462	528	594
管理费用	882	1009	1135	1254
研发费用	658	751	896	1023
财务费用	103	86	117	187
资产减值损失	-96	0	0	0
信用减值损失	-59	0	0	0
其他收益	69	0	80	90
公允价值变动收益	10	0	0	0
投资净收益	142	110	160	170
资产处置收益	89	-3	0	0
营业利润	1121	1378	1680	1973
营业外收入	89	13	40	42
营业外支出	100	5	36	38
利润总额	1110	1386	1684	1977
所得税	164	261	305	343
净利润	946	1126	1380	1635
少数股东损益	-18	-5	-11	-13
归属母公司净利润	964	1131	1390	1647
EBITDA	1907	2500	2985	3465
EPS (元)	0.73	0.86	1.06	1.25

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	18.1	16.2	13.4	12.4
营业利润(%)	-3.5	23.0	21.9	17.4
归属于母公司净利润(%)	-0.1	17.3	22.9	18.5
获利能力				
毛利率(%)	20.9	21.4	21.7	22.3
净利率(%)	6.5	6.6	7.1	7.5
ROE(%)	8.6	9.5	10.8	11.9
ROIC(%)	8.2	8.3	9.8	11.3
偿债能力				
资产负债率(%)	47.0	47.3	46.9	45.9
净负债比率(%)	24.2	20.0	15.4	10.1
流动比率	1.7	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	3.7	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	4.13	4.44	4.44	4.44
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.86	1.06	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	1.27	1.45	1.74
每股净资产(最新摊薄)	8.48	9.05	9.74	10.55
估值比率				
P/E	15.7	13.4	10.9	9.2
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.7	7.3	6.1	5.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层