

中鼎股份 (000887.SZ): 海外并购项目业绩增速超预期, 智能化底盘业务持续成长

2024年5月12日

事件: 公司发布 2023 年报&2024 年一季报, 公司 2023 年实现营收 172.4 亿元, 同比+15.6%; 实现归母净利润 11.3 亿元, 同比+17.0%。24Q1 公司实现营收 46.9 亿元, 同比+21.6%; 实现归母净利润 3.6 亿元, 同比+37.6%。

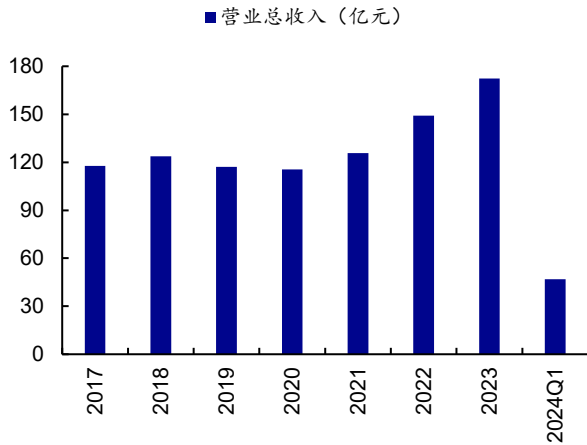
点评:

- **24Q1 盈利能力显著提升, 海外并购项目业绩增速超预期。**公司 2023 年实现营收 172.4 亿元, 同比+15.6%; 实现归母净利润 11.3 亿元, 同比+17.0%。24Q1 公司实现营收 46.9 亿元, 同比+21.6%; 实现归母净利润 3.6 亿元, 同比+37.6%。24Q1 公司毛利率 22.42%, 同比+1.62pct, 环比-0.88pct; 净利率 7.65%, 同比+0.92pct, 环比+2.06pct。2023 年海外并购项目业绩增速超预期, 无锡/安徽嘉科、安徽威固、安徽特思通分别实现净利润 1.2 亿元、0.4 亿元、0.6 亿元, 净利率分别为 15.7%、14.2%、6.5%, 同比分别+1.9pct、+4.3pct、-0.3pct。
- **传统业务冷却、密封系统稳中有升, 智能化底盘业务持续成长。**分业务看, 2023 年公司冷却系统业务实现营收 51.9 亿元, 同比+19.9%; 毛利率 16.5%, 同比+0.1pct。密封系统业务实现营收 36.3 亿元, 同比+14.2%; 毛利率 26.0%, 同比+0.5pct。智能底盘空悬系统实现营收 8.2 亿元, 同比+20.1%; 毛利率 22.7%, 同比+1.3pct。轻量化系统实现营收 19.2 亿元, 同比+71.9%; 毛利率 9.4%, 同比-4.1pct。橡胶业务实现营收 36.0 亿元, 同比+4.8%; 毛利率 18.7%, 同比+0.2pct。
- **国际化战略逐渐进入收获期, 海外技术实现国内落地。**1) **空悬系统:** 截至年报发布, 公司国内空悬业务已获订单总产值约为 121 亿元, 其中总成产品订单总产值约为 17 亿元, 子公司鼎瑜科技空气弹簧及储气罐产品已获得项目定点, 同时公司也在加快布局磁流变减震器项目, 目前项目产线建设正在加速推进中。2) **轻量化底盘:** 子公司四川望锦核心技术为球头铰链总成产品, 锻铝控制臂总成项目已经取得突破性进展; 获得奔驰、长安、广汽、比亚迪等多个传统主机厂订单, 2023 年度公司轻量化业务累计获得订单约为 85 亿元。3) **冷却系统:** TFH 中国公司目前已经完成建立并开始拓展国内市场; 子公司中鼎流体积积极布局液冷板等其他热管理产品, 2023 年度公司热管理系统业务累计获得订单约为 120 亿元。4) **密封系统:** 积极推进新能源布局, 已经开发配套成功高性能新能源电机密封; 已经开发批产新能源电池模组密封系统和电桥总成等产品, 为沃尔沃、蔚来、上汽、广汽等新能源汽车平台配套。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是国内领先的汽车底盘龙头, 积极推动海外技术国内落地, 业绩有望实现较快增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 14.0、16.8、18.9 亿元, 对应 PE 分别为 13、11、10 倍, 维持“买入”评级。

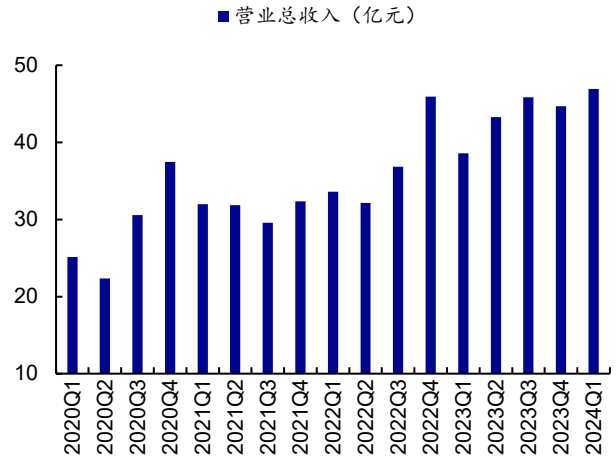
- **风险因素：**原材料价格波动、汇率波动、客户开拓不及预期、配套车型销量不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	14,913	17,244	19,998	22,985	25,915
增长率 YoY %	16.5%	15.6%	16.0%	14.9%	12.7%
归属母公司净利润 (百万元)	969	1,131	1,403	1,680	1,888
增长率 YoY%	2.0%	16.8%	24.0%	19.7%	12.4%
毛利率%	20.9%	22.0%	21.1%	21.0%	20.9%
净资产收益率ROE%	8.6%	9.4%	10.5%	11.5%	11.4%
EPS(摊薄)(元)	0.74	0.86	1.07	1.28	1.43
市盈率 P/E(倍)	18.61	15.94	12.85	10.74	9.55
市净率 P/B(倍)	1.61	1.49	1.35	1.23	1.09

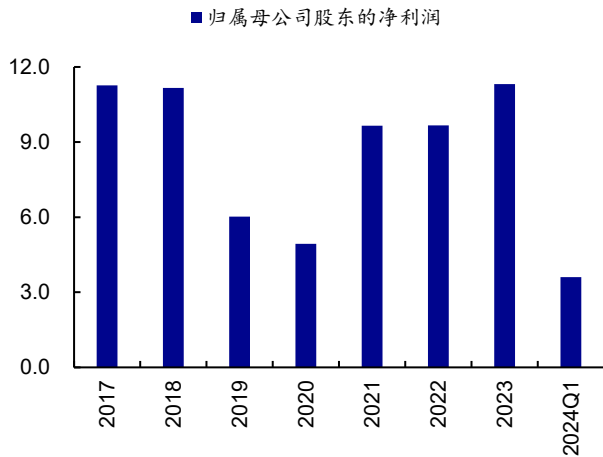
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年5月10日收盘价

图 1：公司历年营收（亿元）


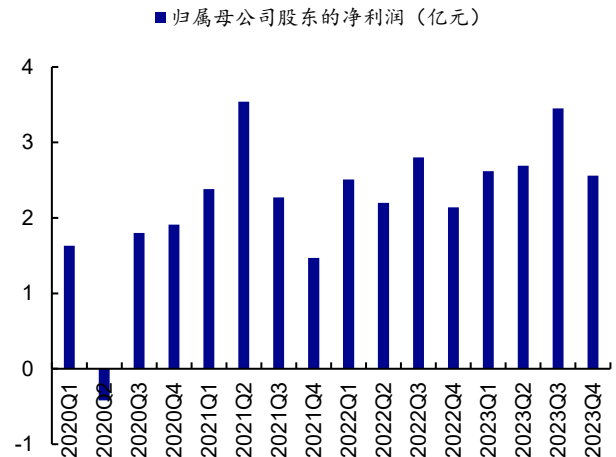
资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图 2：公司分季度营收（亿元）


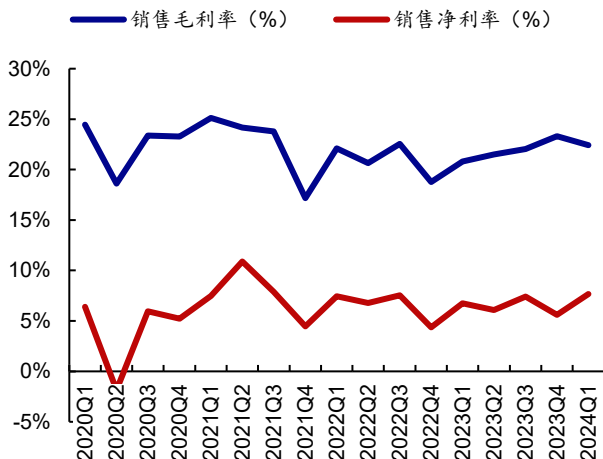
资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图 3：公司历年归母净利润（亿元）


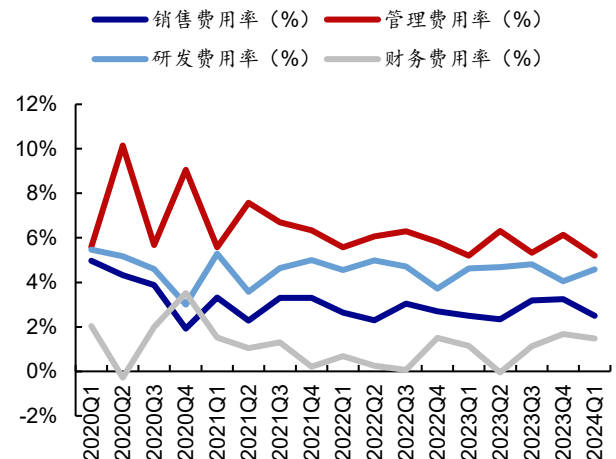
资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润（亿元）


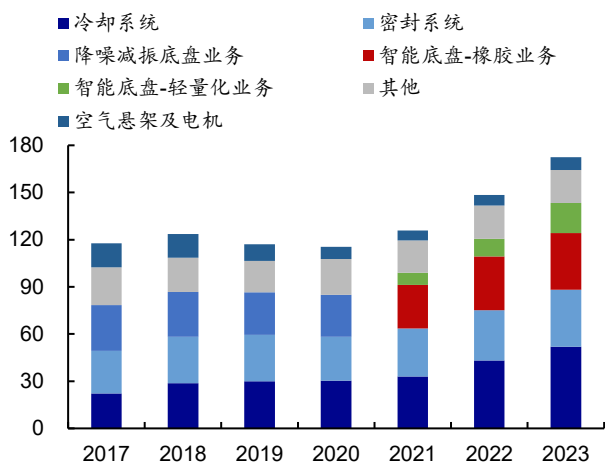
资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率&净利率（%）


资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率（%）


资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图7：公司主营业务收入（亿元）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	11,784	13,212	15,824	17,365	19,645	
货币资金	1,929	2,177	3,350	3,190	3,902	
应收票据	405	410	472	557	621	
应收账款	3,534	4,179	4,739	5,488	6,187	
预付账款	106	164	161	193	221	
存货	3,280	3,509	4,155	4,777	5,371	
其他	2,531	2,774	2,947	3,159	3,343	
非流动资产	9,236	9,633	10,027	10,238	10,375	
长期股权投资	275	274	294	314	334	
固定资产(合计)	4,312	4,678	4,848	4,992	5,067	
无形资产	634	655	664	681	696	
其他	4,015	4,025	4,221	4,251	4,277	
资产总计	21,021	22,844	25,851	27,604	30,020	
流动负债	7,020	7,523	8,513	9,193	9,895	
短期借款	2,268	2,530	2,830	2,630	2,530	
应付票据	502	536	659	748	844	
应付账款	2,868	3,314	3,739	4,375	4,931	
其他	1,382	1,144	1,286	1,439	1,590	
非流动负债	2,765	3,225	3,936	3,756	3,606	
长期借款	2,117	2,590	3,290	3,110	2,960	
其他	648	634	645	645	645	
负债合计	9,785	10,748	12,449	12,949	13,501	
少数股东权益	34	32	11	-13	-38	
归属母公司股东权益	11,202	12,064	13,391	14,668	16,556	
负债和股东权益	21,021	22,844	25,851	27,604	30,020	

重要财务指标		单位:百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	14,913	17,244	19,998	22,985	25,915	
同比(%)	16.5%	15.6%	16.0%	14.9%	12.7%	
归属母公司净利润	969	1,131	1,403	1,680	1,888	
同比(%)	2.0%	16.8%	24.0%	19.7%	12.4%	
毛利率(%)	20.9%	22.0%	21.1%	21.0%	20.9%	
ROE(%)	8.6%	9.4%	10.5%	11.5%	11.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.74	0.86	1.07	1.28	1.43	
P/E	18.61	15.94	12.85	10.74	9.55	
P/B	1.61	1.49	1.35	1.23	1.09	
EV/EBITDA	12.36	8.81	7.57	6.55	5.72	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	14,913	17,244	19,998	22,985	25,915	
营业成本	11,801	13,459	15,777	18,150	20,499	
营业税金及附加	92	103	120	136	150	
销售费用	400	489	520	593	663	
管理费用	887	992	1,120	1,283	1,443	
研发费用	661	783	880	1,007	1,130	
财务费用	103	169	189	167	178	
减值损失合计	-97	-60	-38	-15	-10	
投资净收益	142	163	180	207	233	
其他	109	24	112	129	145	
营业利润	1,123	1,377	1,646	1,970	2,219	
营业外收支	-11	-8	0	0	0	
利润总额	1,113	1,369	1,646	1,970	2,219	
所得税	162	256	263	315	355	
净利润	951	1,113	1,383	1,655	1,864	
少数股东损	-18	-19	-21	-25	-24	
归属母公司净利润	969	1,131	1,403	1,680	1,888	
EBITDA	1,810	2,236	2,809	3,215	3,514	
EPS(当年)(元)	0.74	0.86	1.07	1.28	1.43	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	912	1,445	1,874	2,120	2,329	
净利润	951	1,113	1,383	1,655	1,864	
折旧摊销	779	775	975	1,078	1,118	
财务费用	98	314	349	368	349	
投资损失	-142	-163	-180	-207	-233	
营运资金变动	-848	-746	-681	-786	-776	
其它	74	153	28	13	8	
投资活动现金流	-1,104	-855	-1,279	-1,130	-1,019	
资本支出	-1,206	-988	-1,220	-1,267	-1,232	
长期投资	-330	124	-120	-70	-20	
其他	432	9	61	207	233	
筹资活动现金流	399	-609	588	-748	-599	
吸收投资	3	16	0	0	0	
借款	3,937	2,900	1,000	-380	-250	
支付利息或股息	-391	-491	-349	-368	-349	
现金净增加额	235	-99	1,174	242	711	



研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。