

中鼎股份 (000887)

2024 年中报点评: 空悬业务快速放量, 海外并购项目加速落地国内

2024 年 09 月 02 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

买入 (维持)

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|----------|----------|----------|----------|
| 营业总收入 (百万元) | 14913 | 17244 | 19917 | 22805 | 25998 |
| 同比 (%) | 16.50 | 15.63 | 15.50 | 14.50 | 14.00 |
| 归母净利润 (百万元) | 968.91 | 1,131.46 | 1,423.89 | 1,761.10 | 2,070.73 |
| 同比 (%) | 2.04 | 16.78 | 25.85 | 23.68 | 17.58 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.74 | 0.86 | 1.08 | 1.34 | 1.57 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 15.31 | 13.11 | 10.42 | 8.42 | 7.17 |

投资要点

- 公告要点:** 公司发布 2024 年中报, 业绩基本符合预期。2024 年上半年实现营收 97 亿元, 同比+18%; 实现归母净利润 7.2 亿元, 同比+35%; 实现扣非归母净利润 6.4 亿元, 同比+41%。2024Q2 营业收入为 50 亿元, 同环比+15%/+6%, 归母净利润为 3.6 亿元, 同环比+32%/-2%, 扣非归母净利润为 3.4 亿元, 同环比+42%/+13%。
- 底盘业务稳定, 空悬业务快速放量。** 分业务看, 2024 年上半年公司空悬系统/轻量化/橡胶业务/冷却系统/密封系统收入分别为 5.7/14.3/19.3/25.4/19.4 亿元, 同比分别+60%/+156%/+10%/-0.7%/+11%, 空悬业务快速放量, 公司收购 AMK 后加速空悬产业链向国内的引进, 获得国内多家造车新势力及传统自主品牌龙头企业订单, 截至 2024 年上半年公司国内空悬业务已获订单总产值约为 144 亿元, 其中总成产品订单总产值约为 17 亿元。公司旗下子公司鼎瑜科技致力于突破空气弹簧、磁流变减震器等产品技术壁垒, 先后公告获得国内某新能源品牌主机厂、某头部自主品牌主机厂空气悬挂系统总成产品定点, 空悬业务取得重大突破。
- 海外资产加速落地国内, 盈利中枢逐步抬升。** 1) 毛利率, 2024Q2 公司毛利率为 22.1%, 同环比+0.6pct/-0.4pct, 海外并购项目在国内加速落地整合, 2024 年上半年子公司无锡嘉科/安徽威固/安徽特思通净利率分别为 19%/16%/6%, 相较于 2023 年分别+2.8pct/+1.7pct/-0.4pct。2) 费用率, 2024Q2 公司期间费用率为 14.2%, 同环比分别+0.9pct/+0.4pct, 公司期间费用基本保持稳定, 其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 2.66%/5.76%/4.66%/1.10%, 同比分别+0.32pct/-0.55pct/-0.02pct/+1.15pct, 环比分别+0.16pct/+0.56pct/+0.08pct/-0.38pct。4) 其他科目, 2024Q2 资产减值损失/信用减值损失分别为 0.17/-0.09 亿元, 其他收益为 0.38 亿元。
- 辐射全球客户, 国内收入比例提高。** 2024 年上半年公司核心客户为大众、比亚迪、通用、理想等国内外主流主机厂, 前十名客户占收入比重 51%。2024H1 国内收入占比 51%, 同比+6pct, 国内收入毛利率较高, 随着公司国内项目进一步放量有望拉升公司整体盈利。
- 盈利预测与投资评级:** 由于公司海外资产盈利修复及海外并购项目国内落地进度较快, 我们维持公司 2024-2026 年营收预测为 199/228/260 亿元, 同比+16%/+15%/+14%; 提高 2024-2026 年归母净利润预测为 14.2/17.6/20.7 亿元 (原为 13.3/15.4/17.4 亿元), 同比+26%/+24%/+18%, 对应 PE 为 10/8/7 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 乘用车产销量不及预期, 空气悬挂推广不及预期。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 11.27 |
| 一年最低/最高价 | 8.57/14.00 |
| 市净率(倍) | 1.19 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 14,812.96 |
| 总市值(百万元) | 14,836.84 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 9.46 |
| 资产负债率(% ,LF) | 46.37 |
| 总股本(百万股) | 1,316.49 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,314.37 |

相关研究

《中鼎股份(000887): 2023 年报&2024 一季报点评: 海外资产盈利加速修复, 空悬获得历史性进展》

2024-05-03

《中鼎股份(000887): 2023 年三季报业绩点评: 国内国外共振, 毛利率再创新高! 》

2023-10-31

中鼎股份三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 13,212 | 16,052 | 20,548 | 24,505 | 营业总收入 | 17,244 | 19,917 | 22,805 | 25,998 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 2,674 | 4,702 | 7,621 | 10,276 | 营业成本(含金融类) | 13,459 | 15,525 | 17,743 | 20,149 |
| 经营性应收款项 | 5,338 | 5,819 | 6,772 | 7,590 | 税金及附加 | 103 | 120 | 137 | 156 |
| 存货 | 3,509 | 3,783 | 4,516 | 4,919 | 销售费用 | 489 | 558 | 639 | 728 |
| 合同资产 | 265 | 299 | 342 | 390 | 管理费用 | 992 | 1,135 | 1,300 | 1,482 |
| 其他流动资产 | 1,426 | 1,450 | 1,298 | 1,330 | 研发费用 | 783 | 896 | 1,026 | 1,170 |
| 非流动资产 | 9,633 | 8,966 | 8,230 | 7,464 | 财务费用 | 169 | 267 | 249 | 213 |
| 长期股权投资 | 274 | 279 | 284 | 289 | 加:其他收益 | 107 | 129 | 148 | 130 |
| 固定资产及使用权资产 | 4,957 | 4,265 | 3,543 | 2,791 | 投资净收益 | 163 | 199 | 228 | 260 |
| 在建工程 | 621 | 771 | 921 | 1,071 | 公允价值变动 | (44) | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 655 | 545 | 395 | 245 | 减值损失 | (101) | (61) | (61) | (61) |
| 商誉 | 2,446 | 2,447 | 2,448 | 2,449 | 资产处置收益 | 2 | 20 | 23 | 12 |
| 长期待摊费用 | 85 | 85 | 85 | 85 | 营业利润 | 1,377 | 1,704 | 2,051 | 2,442 |
| 其他非流动资产 | 594 | 574 | 554 | 534 | 营业外净收支 | (8) | 19 | 55 | 34 |
| 资产总计 | 22,844 | 25,018 | 28,778 | 31,969 | 利润总额 | 1,369 | 1,723 | 2,106 | 2,476 |
| 流动负债 | 7,523 | 8,224 | 9,918 | 10,738 | 减:所得税 | 256 | 327 | 379 | 446 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 2,795 | 3,295 | 3,795 | 4,295 | 净利润 | 1,113 | 1,396 | 1,727 | 2,030 |
| 经营性应付款项 | 3,849 | 3,913 | 4,958 | 5,116 | 减:少数股东损益 | (19) | (28) | (35) | (41) |
| 合同负债 | 89 | 47 | 53 | 60 | 归属母公司净利润 | 1,131 | 1,424 | 1,761 | 2,071 |
| 其他流动负债 | 790 | 970 | 1,112 | 1,267 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.86 | 1.08 | 1.34 | 1.57 |
| 非流动负债 | 3,225 | 3,565 | 3,905 | 4,245 | EBIT | 1,462 | 1,833 | 2,130 | 2,464 |
| 长期借款 | 2,590 | 2,890 | 3,190 | 3,490 | EBITDA | 2,236 | 3,324 | 3,701 | 4,065 |
| 应付债券 | 0 | 40 | 80 | 120 | 毛利率(%) | 21.95 | 22.05 | 22.20 | 22.50 |
| 租赁负债 | 202 | 202 | 202 | 202 | 归母净利率(%) | 6.56 | 7.15 | 7.72 | 7.96 |
| 其他非流动负债 | 432 | 432 | 432 | 432 | 收入增长率(%) | 15.63 | 15.50 | 14.50 | 14.00 |
| 负债合计 | 10,748 | 11,789 | 13,823 | 14,983 | 归母净利润增长率(%) | 16.78 | 25.85 | 23.68 | 17.58 |
| 归属母公司股东权益 | 12,064 | 13,225 | 14,986 | 17,057 | | | | | |
| 少数股东权益 | 32 | 4 | (30) | (71) | | | | | |
| 所有者权益合计 | 12,096 | 13,229 | 14,956 | 16,986 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 22,844 | 25,018 | 28,778 | 31,969 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|-------|-------|-------|---------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 1,445 | 2,370 | 2,990 | 2,774 | 每股净资产(元) | 9.16 | 10.05 | 11.38 | 12.96 |
| 投资活动现金流 | (855) | (688) | (630) | (630) | 最新发行在外股份(百万股) | 1,316 | 1,316 | 1,316 | 1,316 |
| 筹资活动现金流 | (609) | 245 | 460 | 411 | ROIC(%) | 6.96 | 7.95 | 8.34 | 8.54 |
| 现金净增加额 | (99) | 1,927 | 2,820 | 2,555 | ROE-摊薄(%) | 9.38 | 10.77 | 11.75 | 12.14 |
| 折旧和摊销 | 775 | 1,491 | 1,571 | 1,601 | 资产负债率(%) | 47.05 | 47.12 | 48.03 | 46.87 |
| 资本开支 | (988) | (802) | (773) | (805) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 13.11 | 10.42 | 8.42 | 7.17 |
| 营运资本变动 | (746) | (672) | (443) | (1,041) | P/B(现价) | 1.23 | 1.12 | 0.99 | 0.87 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>