

中鼎股份(000887.SZ)

轻量化及空气悬架业务保持高增长

推荐(维持)

股价: 13.62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) | 179 |
| 流通A股市值(亿元) | 179 |
| 每股净资产(元) | 9.72 |
| 资产负债率(%) | 46.5 |

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 BVG944 WANGGENHAI964@pingan.com.cn |



事项:

公司公告,孙公司成都望锦成为国内某自主品牌两个新平台项目底盘轻量化总成产品批量供应商,全生命周期总金额约为33.95亿元。

平安观点:

- 轻量化业务在手订单充足。**中鼎子公司四川望锦公司的球头铰链总成产品,是底盘系统核心安全部件及性能部件,具备高技术门槛。近年来中鼎轻量化业务增速高,该业务板块已从2020年的4.4亿收入升至约30亿左右年销售规模。据2024中期财报,2024年半年度公司轻量化业务累计获得订单约为46亿元。轻量化业务单车配套价值量一般在千元以上,客户配套关系一般较稳固,看好中鼎股份轻量化业务迈入规模效应期带来的盈利弹性。
- 空气悬架业务成长性高,核心部件壁垒高。**空气悬架赛道成长空间广阔,问界/理想/小米等品牌的车型配套具备较强示范效应。中鼎旗下德国AMK是空气悬挂系统的高端供应商,AMK中国的空气供给单元产品国产化率逐步提升。公司旗下子公司鼎瑜科技于2024年内实现自研自产的空气弹簧、空气供给单元及储气罐产品实现总成化供货,为中鼎股份未来进一步拓展空气悬挂系统总成产品市场奠定基础。
- 传统业务表现稳健、海外业务控费有成效。**密封、冷却、减震降噪等业务表现稳健,为公司提供稳定利润贡献。目前海外业务收入占比估计已低于50%,自2020年起中鼎按照五大事业部构建全球组织架构体系,强化中方管理团队对海外企业的管理,目前看海外控费有成效,有利于降低公司总体费用率水平。

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 14,852 | 17,244 | 19,676 | 23,940 | 27,506 |
| YOY(%) | 18.1 | 16.1 | 14.1 | 21.7 | 14.9 |
| 净利润(百万元) | 964 | 1,131 | 1,374 | 1,654 | 1,976 |
| YOY(%) | -0.1 | 17.3 | 21.4 | 20.4 | 19.5 |
| 毛利率(%) | 20.9 | 22.0 | 22.0 | 21.9 | 22.2 |
| 净利率(%) | 6.5 | 6.6 | 7.0 | 6.9 | 7.2 |
| ROE(%) | 8.6 | 9.4 | 10.5 | 11.6 | 12.5 |
| EPS(摊薄/元) | 0.73 | 0.86 | 1.04 | 1.26 | 1.50 |
| P/E(倍) | 18.6 | 15.8 | 13.1 | 10.8 | 9.1 |
| P/B(倍) | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.1 |

- **盈利预测与投资建议：**自 2022 年第三季度以来中鼎股份持续保持季度扣非净利润同比增长态势，2024 年公司在轻量化、空气悬架等高成长业务持续突破的同时保持了总体毛利率稳中有升。展望 2025 年，中鼎股份冷却业务将受益于以增程车为代表的混动车扩容，空气悬架业务将受益于标杆品牌爆款车型的示范效应保持高增长，轻量化业务将受益于配套客户产销规模提升而体现出更强的规模效应。根据最新情况，我们调整公司业绩预测，预计 2024~2026 年归母净利润为 13.7 亿/16.5 亿/19.8 亿（此前预测值为 13.9 亿/16.5 亿/18.8 亿），公司业绩稳健，高成长业务表现符合预期，目前估值较低，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 海外业务收入规模高，但利润贡献较低，利润率提升程度不及预期；2) 新业务面临激烈竞争，导致盈利能力承压；3) 主要配套客户产销量不及预期；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 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 13212 | 14451 | 17483 | 19996 |
| 现金 | 2177 | 1968 | 2394 | 2751 |
| 应收票据及应收账款 | 5439 | 5892 | 7168 | 8236 |
| 其他应收款 | 187 | 250 | 305 | 350 |
| 预付账款 | 164 | 143 | 174 | 200 |
| 存货 | 3509 | 4063 | 4951 | 5671 |
| 其他流动资产 | 1737 | 2136 | 2491 | 2787 |
| 非流动资产 | 9633 | 9800 | 9825 | 9753 |
| 长期投资 | 274 | 374 | 494 | 644 |
| 固定资产 | 4957 | 5280 | 5440 | 5431 |
| 无形资产 | 655 | 546 | 437 | 328 |
| 其他非流动资产 | 3746 | 3600 | 3454 | 3351 |
| 资产总计 | 22844 | 24251 | 27308 | 29749 |
| 流动负债 | 7523 | 7934 | 9793 | 10802 |
| 短期借款 | 2530 | 1430 | 1868 | 1724 |
| 应付票据及应付账款 | 3849 | 4183 | 5098 | 5840 |
| 其他流动负债 | 1144 | 2320 | 2827 | 3239 |
| 非流动负债 | 3225 | 3225 | 3225 | 3225 |
| 长期借款 | 2793 | 2793 | 2793 | 2793 |
| 其他非流动负债 | 432 | 432 | 432 | 432 |
| 负债合计 | 10748 | 11159 | 13018 | 14027 |
| 少数股东权益 | 32 | 10 | -16 | -48 |
| 股本 | 1316 | 1316 | 1316 | 1316 |
| 资本公积 | 3393 | 3393 | 3393 | 3393 |
| 留存收益 | 7355 | 8372 | 9597 | 11060 |
| 归属母公司股东权益 | 12064 | 13082 | 14306 | 15769 |
| 负债和股东权益 | 22844 | 24251 | 27308 | 29749 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 1362 | 2680 | 1939 | 2612 |
| 净利润 | 1113 | 1352 | 1627 | 1945 |
| 折旧摊销 | 692 | 1133 | 1345 | 1522 |
| 财务费用 | 169 | 236 | 271 | 275 |
| 投资损失 | -163 | -145 | -167 | -178 |
| 营运资金变动 | -664 | 62 | -1184 | -1003 |
| 其他经营现金流 | 216 | 42 | 48 | 51 |
| 投资活动现金流 | -855 | -1197 | -1250 | -1323 |
| 资本支出 | 1165 | 1200 | 1250 | 1300 |
| 长期投资 | -7 | -100 | -120 | -150 |
| 其他投资现金流 | -2013 | -2297 | -2380 | -2473 |
| 筹资活动现金流 | -609 | -1692 | -262 | -932 |
| 短期借款 | 262 | -1100 | 438 | -144 |
| 长期借款 | 424 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -1295 | -593 | -700 | -788 |
| 现金净增加额 | -182 | -209 | 426 | 357 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 17244 | 19676 | 23940 | 27506 |
| 营业成本 | 13459 | 15340 | 18694 | 21413 |
| 税金及附加 | 103 | 118 | 143 | 164 |
| 营业费用 | 489 | 531 | 646 | 743 |
| 管理费用 | 992 | 1122 | 1365 | 1568 |
| 研发费用 | 783 | 891 | 1082 | 1238 |
| 财务费用 | 169 | 236 | 271 | 275 |
| 资产减值损失 | -60 | 0 | 0 | 0 |
| 信用减值损失 | -41 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 107 | 80 | 90 | 100 |
| 公允价值变动收益 | -44 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 163 | 145 | 167 | 178 |
| 资产处置收益 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 1377 | 1663 | 1997 | 2383 |
| 营业外收入 | 16 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 24 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 1369 | 1663 | 1997 | 2383 |
| 所得税 | 256 | 311 | 369 | 438 |
| 净利润 | 1113 | 1352 | 1627 | 1945 |
| 少数股东损益 | -19 | -22 | -26 | -31 |
| 归属母公司净利润 | 1131 | 1374 | 1654 | 1976 |
| EBITDA | 2229 | 3032 | 3612 | 4180 |
| EPS(元) | 0.86 | 1.04 | 1.26 | 1.50 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 16.1 | 14.1 | 21.7 | 14.9 |
| 营业利润(%) | 22.9 | 20.7 | 20.1 | 19.3 |
| 归属于母公司净利润(%) | 17.3 | 21.4 | 20.4 | 19.5 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 22.0 | 22.0 | 21.9 | 22.2 |
| 净利率(%) | 6.6 | 7.0 | 6.9 | 7.2 |
| ROE(%) | 9.4 | 10.5 | 11.6 | 12.5 |
| ROIC(%) | 9.0 | 9.5 | 11.2 | 11.9 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 47.0 | 46.0 | 47.7 | 47.2 |
| 净负债比率(%) | 26.0 | 17.2 | 15.9 | 11.2 |
| 流动比率 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.9 |
| 速动比率 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| 应收账款周转率 | 3.4 | 3.6 | 3.6 | 3.6 |
| 应付账款周转率 | 4.1 | 4.4 | 4.4 | 4.4 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.86 | 1.04 | 1.26 | 1.50 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.03 | 2.04 | 1.47 | 1.98 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 9.16 | 9.94 | 10.87 | 11.98 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 15.8 | 13.1 | 10.8 | 9.1 |
| P/B | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.1 |
| EV/EBITDA | 9.2 | 7.1 | 6.0 | 5.2 |

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

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±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±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。

免责声明：

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
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