

业绩稳健增长，加快推进机器人布局

投资要点

- **事件:** (1) 公司发布 2024 年年报, 2024 年实现营业收入 188.54 亿元, 同比+9.33%; 实现归母净利润 12.52 亿元, 同比+10.63%, 实现扣非归母净利润 10.75 亿元, 同比+10.06%。其中, 2024Q4 实现营业收入 43.59 亿元, 同环比分别-2.50%/-9.68%; 实现归母净利润 2.00 亿元, 同环比分别-21.84%/-40.48%, 实现扣非归母净利润 1.27 亿元, 同环比分别-49.22%/-58.57%。(2) 公司发布 2025 年一季度报告, 25Q1 实现营业收入 48.54 亿元, 同环比分别+3.45%/+11.37%; 实现归母净利润 4.03 亿元, 同环比分别+11.52%/+101.46%, 实现扣非归母净利润 3.67 亿元, 同环比分别+21.43%/+189.02%。(3) 公司发布《关于 2024 年度利润分配预案的公告》, 2024 年公司拟派发现金红利 1.97 亿元 (含税), 每股派发现金股利 0.15 元 (含税), 现金分红比例为 15.78%。
- **业绩表现良好, 盈利能力增强。**2024 年实现营业收入 188.54 亿元, 同比+9.33%; 实现归母净利润 12.52 亿元, 同比+10.63%, 盈利能力稳步提升。公司持续推进成本控制和精细化管理, 2024 年国内毛利率 25.91%, 同比+0.82pp, 海外毛利率 19.50%, 同比+0.42pp。2025Q1 毛利率 23.32%, 同比+0.90pp, 净利率 8.22%, 同比+0.57pp。
- **全球产能布局加速构建, 增量业务订单储备充足。**公司积极推进全球协同战略, 通过构建全球组织架构体系, 实现内伸和外延的双轮驱动。2024 年公司在亚洲、欧洲、美洲三大区域生产占比分别为 65.25%、24.41%、10.34%, 全球化产能布局逐步完善。2024 年公司三大增量业务市场需求强劲, 业务订单储备充足。公司国内空悬业务已获订单总产值约 152 亿元, 其中总成产品订单总值约 17 亿元, 未来有望拿到更多项目定点; 轻量化业务累计订单约 142 亿元; 热管理系统业务累计订单约 117 亿元, 充足订单储备为全球市场拓展提供强力支撑。
- **海外并购项目快速落地, 产品销售向中高端车型发展。**公司积极推进海外企业并购业务的国内落地战略, 部分项目业绩增速明显。2024 年, 无锡嘉科、安徽嘉科营收 8.56 亿元, 同比+8.99%, 净利润 1.43 亿元, 同比+15.77%; 安徽威固营收 3.11 亿元, 同比+18.93%, 净利润 0.51 亿元, 同比+37.24%。公司通过海外项目并购, 实现全球技术与产品整合, 品牌优势凸显, 产品销售向中高端车型发展, 前十大主机厂客户覆盖比亚迪、大众、通用等知名企业, 营收占比高达 52.09%, 高端客户占比较高。
- **深耕新能源领域, 加快推进人形机器人战略布局。**公司持续深耕新能源汽车领域, 以智能底盘系统为核心, 同时在热管理系统、底盘轻量化系统、空气悬挂系统等多个新能源板块处于国际领先水平。2024 年新能源领域业务销售额达 72.49 亿, 占 2024 年汽车业务营收比例为 40.20%, 同比提升 3.93pp。公司加速推进人形机器人领域赛道的布局, 将密封、橡胶业务及轻量化业务进行充分拓展。目前公司及子公司已与浙江五洲新春集团股份有限公司、深圳市众擎机器人科技有限公司、埃夫特智能装备股份有限公司签署战略合作协议, 提升公司核心优势, 加速推动公司机器人谐波减速器及部件总成产品的生产配套。
- **盈利预测与投资建议。**随着公司各板块业务国内落地, 业务订单加速放量量产, 业绩有望持续增长。预计公司 2025-2027 年归母净利润 CAGR 为 18.4%, 给予公司 2025 年 18 倍 PE, 对应目标价 22.68 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**市场竞争加剧、原材料价格波动、增量业务项目落地不及预期等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	188.54	215.52	240.52	265.35
增长率	9.33%	14.31%	11.60%	10.32%
归属母公司净利润 (亿元)	12.52	16.55	18.61	20.76
增长率	10.63%	32.19%	12.46%	11.55%
每股收益 EPS (元)	0.95	1.26	1.41	1.58
净资产收益率 ROE	9.58%	11.21%	11.39%	11.47%
PE	17	13.2	11.8	11
PB	1.69	1.49	1.35	1.22

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 郑连声
执业证号: S1250522040001
电话: 010-57758531
邮箱: zlsns@swsc.com.cn

分析师: 张雪晴
执业证号: S1250524100002
电话: 010-57758528
邮箱: zxqyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	13.16
流通 A 股(亿股)	13.14
52 周内股价区间(元)	10.61-24.26
总市值(亿元)	228.28
总资产(亿元)	246.71
每股净资产(元)	10.18

相关研究

1. 中鼎股份 (000887): 毛利率同环比改善, “质量回报双提升”助力成长 (2024-11-04)
2. 中鼎股份 (000887): 国内落地项目成绩亮眼, 增量业务势头良好 (2024-09-01)
3. 中鼎股份 (000887): Q2 业绩稳健, 增量业务持续增长 (2024-07-15)

盈利预测与估值

关键假设：

（1）智能底盘-空悬系统：国内安徽安美科项目持续放量，AMK 稳健增长，预计 2025-2027 年营收同比分别增长 38.5%/ 28.6%/ 13.8%，毛利率分别 20.6%/ 21.6%/ 22.6%。

（2）智能底盘-轻量化及橡胶业务：轻量化业务方面，国内安徽望锦产能利用率提升；NVH 模块方面，公司于 2015 年收购了欧洲抗震降噪技术领跑者德国 WEGU 并进入宝马、奔驰等高端品牌汽车的供应领域，其核心产品硅胶动力吸振技术在橡胶减振降噪领域位居全球同行前列，2021 年控股股东中鼎集团收购日本普利司通股份有限公司旗下减震业务公司以开拓日本市场。公司积极推进海外企业并购业务的国内落地战略，业绩处于良好增长态势。预计 2025-2027 年轻量化及橡胶业务营收分别同比增长 15.6%/ 9.9%/ 9.7%，随着业务规模扩大，毛利率持续向好，预计 2025-2027 年毛利率分别 17.6%/ 18.6%/ 18.6%。

（3）冷却系统：凭借 TFH 的品牌、技术、客户资源及质量，公司在国内冷却管路市场快速占据一席之地，在手订单充足。随着新能源车市场放量及配套管路单车价值量提升，营收有望持续提升。预计中鼎流体、特思通国外、特思通国内 2025-2027 年合计营收同比分别增长 16.2%/ 14.8%/ 15.7%，毛利率分别 17.5%/ 18.0%/ 18.0%。

（4）密封系统：公司通过海外收购成行业龙头，国内落地公司业绩稳步提升。公司于 2011 年收购 COOPER 油封公司，于 2012 年收购全球知名高端密封件供应商美国 ACUSHNET，并在 2014 年收购全球领先的高精度密封公司德国 KACO，借此掌握了国际前三的密封系统技术，并拓展了优质客户，确立行业龙头地位。同时通过收购海外高端技术开拓国内市场，国内落地公司 KACO 中国（无锡嘉科、安徽嘉科）业绩近年来保持稳步提升。预计 2025-2027 年密封业务营收分别同比增长 8.6%/ 8.0%/ 4.9%，毛利率分别为 27.3%/ 27.4%/ 27.4%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2024A	2025E	2026E	2027E
智能底盘-空悬系统	收入	10.7	14.7	19.0	21.6
	增速	29.5%	38.5%	28.6%	13.8%
	毛利率	20.1%	20.6%	21.6%	22.6%
智能底盘-轻量化及橡胶业务	收入	65.8	76.0	83.5	91.7
	增速	19.1%	15.6%	9.9%	9.7%
	毛利率	16.7%	17.6%	18.6%	18.6%
冷却系统	收入	50.7	58.9	67.7	78.3
	增速	-2.2%	16.2%	14.8%	15.7%
	毛利率	16.8%	17.5%	18.0%	18.0%
密封系统	收入	38.1	41.3	44.6	46.8
	增速	4.7%	8.6%	8.0%	4.9%
	毛利率	27.1%	27.3%	27.4%	27.4%
其他	收入	23.3	24.5	25.7	27.0

单位：亿元		2024A	2025E	2026E	2027E
合计	增速	12.2%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	46.9%	45.0%	45.0%	45.0%
	收入	188.5	215.5	240.5	265.4
	增速	9.3%	14.3%	11.6%	10.3%
	毛利率	22.8%	22.8%	23.1%	23.0%

数据来源：公司公告，西南证券

随着公司传统业务稳健增长，国内落地公司业绩稳步提升，相关业务订单持续放量量产，业绩保持快速增长。预计公司 2025-2027 年营业总收入分别为 215.5/ 240.5/ 265.4 亿元，增速分别为 14.3%/ 11.6%/ 10.3%，归母净利润分别为 16.5/ 18.6/ 20.8 亿元，增速分别为 30.2%/ 12.5%/ 11.5%。

我们选取与公司主营业务相近的拓普集团、浙江仙通、川环科技、保隆科技、天润工业作为可比公司，2025-2027 年 5 家公司平均 PE 分别为 19/ 15/ 14 倍。考虑到公司海外并购项目中国落地业绩持续向好，传统业务稳健发展，增量业务放量可期，公司业绩有望快速增长。给予公司 2025 年 18 倍 PE，对应目标价 22.68 元，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值（截至 2024.4.29）

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
601689.SH	拓普集团	893.07	51.39	1.78	2.15	2.65	3.15	28.87	23.90	19.38	16.31
603239.SH	浙江仙通	36.03	13.31	0.63	0.86	1.05	1.24	21.13	15.49	12.70	10.70
300547.SZ	川环科技	64.01	29.51	0.93	1.24	1.60	1.74	31.57	23.84	18.47	16.94
603197.SH	保隆科技	80.24	37.41	1.43	2.72	3.54	-	25.98	13.74	10.58	-
002283.SZ	天润工业	69.05	6.06	0.29	0.38	0.44	0.52	20.90	16.06	13.89	11.64
平均值								26.89	18.60	15.00	13.90
000887.SZ	中鼎股份	228.28	17.34	0.95	1.26	1.41	1.58	17.49	13.23	11.76	10.55

数据来源：Wind 一致性预期，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	188.54	215.52	240.52	265.35	净利润	12.48	16.50	18.56	20.70
营业成本	145.52	166.47	184.91	204.36	折旧与摊销	7.33	5.99	6.27	6.58
营业税金及附加	1.50	1.72	1.92	2.12	财务费用	2.20	4.59	5.55	5.50
销售费用	4.42	5.05	5.64	6.22	资产减值损失	-2.96	-1.51	-1.69	-2.05
管理费用	10.64	23.28	25.74	28.13	经营营运资本变动	3.30	-5.12	-6.89	-6.96
财务费用	2.20	4.59	5.55	5.50	其他	-5.09	-1.14	-2.93	-2.22
资产减值损失	-2.96	-1.51	-1.69	-2.05	经营活动现金流净额	17.26	19.30	18.86	21.55
投资收益	1.19	4.42	4.42	4.42	资本支出	-2.07	-11.00	-11.00	-11.00
公允价值变动损益	0.03	-0.11	-0.12	-0.09	其他	-4.05	4.31	4.30	4.33
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-6.12	-6.69	-6.70	-6.67
营业利润	15.26	20.23	22.77	25.41	短期借款	-2.36	27.06	70.00	-93.79
其他非经营损益	0.16	0.16	0.16	0.16	长期借款	-18.77	0.00	0.00	0.00
利润总额	15.42	20.38	22.92	25.57	股权融资	0.02	0.00	0.00	0.00
所得税	2.94	3.88	4.37	4.87	支付股利	-2.63	-2.12	-2.80	-3.14
净利润	12.48	16.50	18.56	20.70	其他	20.91	-25.01	-5.55	-5.50
少数股东损益	-0.04	-0.05	-0.05	-0.06	筹资活动现金流净额	-2.83	-0.06	61.66	-102.43
归属母公司股东净利润	12.52	16.55	18.61	20.76	现金流量净额	9.23	12.55	73.82	-87.55
资产负债表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	27.72	40.27	114.09	26.54	成长能力				
应收和预付款项	52.22	61.91	68.76	75.59	销售收入增长率	9.33%	14.31%	11.60%	10.32%
存货	37.88	43.55	48.81	54.07	营业利润增长率	10.82%	32.52%	12.56%	11.62%
其他流动资产	23.37	17.97	19.44	20.91	净利润增长率	12.15%	32.19%	12.46%	11.55%
长期股权投资	0.85	0.85	0.85	0.85	EBITDA 增长率	10.79%	24.25%	12.28%	8.42%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	55.71	61.44	66.88	72.02	毛利率	22.82%	22.76%	23.12%	22.99%
无形资产和开发支出	29.50	28.85	28.20	27.56	三费率	9.15%	15.27%	15.35%	15.02%
其他非流动资产	13.99	13.93	13.86	13.79	净利率	6.62%	7.66%	7.72%	7.80%
资产总计	241.25	268.76	360.90	291.32	ROE	9.58%	11.21%	11.39%	11.47%
短期借款	22.94	50.00	120.00	26.21	ROA	5.17%	6.14%	5.14%	7.11%
应付和预收款项	48.23	55.24	61.39	67.82	ROIC	9.16%	12.51%	13.21%	13.33%
长期借款	7.14	7.14	7.14	7.14	EBITDA/销售收入	13.15%	14.29%	14.38%	14.13%
其他负债	32.62	9.20	9.42	9.66	营运能力				
负债合计	110.93	121.58	197.95	110.82	总资产周转率	0.80	0.85	0.76	0.81
股本	13.16	13.16	13.16	13.16	固定资产周转率	3.87	4.21	4.62	4.98
资本公积	33.94	33.94	33.94	33.94	应收账款周转率	4.37	4.61	4.44	4.45
留存收益	85.10	99.53	115.35	132.96	存货周转率	3.76	3.88	3.83	3.82
归属母公司股东权益	129.73	146.64	162.45	180.06	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	86.77%	—	—	—
少数股东权益	0.59	0.54	0.49	0.43	资本结构				
股东权益合计	130.32	147.18	162.94	180.50	资产负债率	45.98%	45.24%	54.85%	38.04%
负债和股东权益合计	241.25	268.76	360.90	291.32	带息债务/总负债	27.12%	47.00%	64.23%	30.09%
					流动比率	1.46	1.53	1.37	1.84
					速动比率	1.07	1.12	1.10	1.28
					股利支付率	21.04%	12.78%	15.03%	15.15%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	24.79	30.80	34.58	37.50	每股收益	0.95	1.26	1.41	1.58
PE	17.49	13.23	11.76	10.55	每股净资产	9.85	11.14	12.34	13.68
PB	1.69	1.49	1.35	1.22	每股经营现金	1.31	1.47	1.43	1.64
PS	1.16	1.02	0.91	0.83	每股股利	0.20	0.16	0.21	0.24
EV/EBITDA	9.10	7.05	6.17	5.52					
股息率	1.20%	0.97%	1.28%	1.44%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyr@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lze@swsc.com.cn