

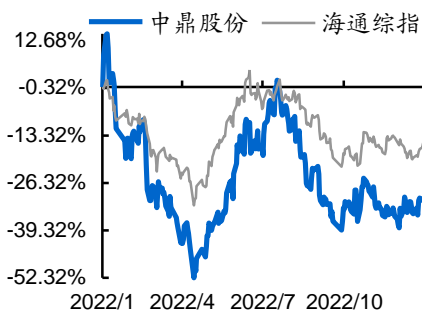
投资评级 **优于大市** 首次覆盖

智能电动相关订单获取加速

股票数据

01月11日收盘价(元)	15.36
52周股价波动(元)	10.40-26.29
总股本/流通A股(百万股)	1316/1314
总市值/流通市值(百万元)	20221/20179

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.3	-2.6	9.6
相对涨幅(%)	7.0	-8.5	2.0

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 刘一鸣

Tel: (021) 23154145

Email: lym15114@haitong.com

证书: S0850522120003

分析师: 房乔华

Tel: 021-23219807

Email: fqh12888@haitong.com

证书: S0850522030001

投资要点:

- 中鼎股份创建于1980年，是一家以机械基础件和汽车零部件为主导的跨国民营企业集团。**公司在“流体系统”“降噪减振及轻量化底盘系统”“密封系统”“空气悬挂与电机控制系统”等技术领域牢固确立了全球领先地位。连续多年跻身“全球汽车零部件行业100强”和“全球非轮胎橡胶制品行业50强”。
- 公司在维持传统业务稳增长的同时，持续推动空气悬挂系统、轻量化底盘系统、流体管路系统增量业务的落地成长，目前增量业务发展势头良好，相关订单呈现加速增长势头。**公司将继续围绕智能底盘系统核心战略目标，推动公司业务向智能化迈进。
- 中鼎股份拥有全球领先技术竞争力、国际化管理能力核心竞争力和持续创新文化竞争力。**目前，公司拥有自主知识产权955项，其中国外专利312项，中国发明专利118项，实用新型专利488项，外观设计专利10项，软件著作权27项。
- 中鼎股份2003年在海外建立物流中心，2008开启海外并购之路，经历海外并购“全球并购”、“中国落地”、“海外管控”三个阶段，积累了丰富的国际化管理经验。**
- 中鼎股份通过了ISO/IATF16949、ISO14001、ISO/IEC17025等质量、环境及试验室体系认证。**早在2003年就启动“数字中鼎”规划，在公司内部全面实施ERP系统，2016年度，公司正式投资数千万启动SAP信息化项目。以上三方面的核心竞争力，稳定了公司行业内绝对龙头企业的位置。
- 近期公司发力智能电动，加速获得相关订单。**进入12月，公司连续获得空气悬挂的空气管理单元总成订单、热管理管路总成订单以及底盘轻量化总成订单，合计生命周期总金额超过30亿元。
- 盈利预测与投资建议：**随着智能电动相关订单的释放，我们认为公司的营收和业绩有望稳健增长。我们预计公司2022/23/24年取得营收148/171/196亿元，归母净利润11.48/13.96/16.73亿元，EPS 0.87/1.06/1.27元，对应PE为17.6/14.5/12.1倍。参考可比公司，我们预计公司2023年合理PE范围为18-22倍，对应合理价值区间为19.09-23.33元。首次覆盖，给予“优于大市”评级。
- 风险提示：**乘用车消费不及预期，原材料价格大幅上涨。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	11548	12577	14839	17088	19599
(+/-)YoY(%)	-1.3%	8.9%	18.0%	15.2%	14.7%
净利润(百万元)	493	965	1148	1396	1673
(+/-)YoY(%)	-18.2%	96.0%	18.9%	21.6%	19.8%
全面摊薄EPS(元)	0.37	0.73	0.87	1.06	1.27
毛利率(%)	22.7%	22.5%	24.0%	23.4%	23.1%
净资产收益率(%)	5.5%	10.4%	11.4%	12.2%	12.7%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

盈利预测假设:

汽车行业: 公司主要业务为汽车零部件。我们预计随着公司空气悬架系统、热管理管路系统以及底盘轻量化系统新订单的逐渐投产, 公司汽车零部件业务营收有望稳步提升。预计公司 2022/23/24 年汽车零部件业务营收为 142/164/189 亿元, 毛利率为 23.07%/22.57%/22.32%。

表 1 公司分业务盈利预测 (百万元)

项目	2021	2022E	2023E	2024E
总收入	12577	14839	17088	19599
总成本	9746	11273	13084	15077
总毛利	2832	3566	4004	4522
总毛利率	22.51%	24.03%	23.43%	23.07%
汽车行业				
收入	11927	14189	16437	18949
成本	9388	10915	12727	14720
毛利	2539	3273	3711	4229
毛利率	21.29%	23.07%	22.57%	22.32%
非汽车行业				
收入	650	650	650	650
成本	357	357	357	357
毛利	293	293	293	293
毛利率	45.06%	45.06%	45.06%	45.06%

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

表 2 可比公司估值比较

可比公司	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
		2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
保隆科技	52.29	0.97	0.99	1.72	2.41	54	53	30	22
标榜股份	38.06	0.38	1.41	1.90	2.56	100	27	20	15
平均						77	40	25	18

资料来源: Wind 一致性预测 (收盘价日期为 2023 年 1 月 11 日), 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	12577	14839	17088	19599
每股收益	0.73	0.87	1.06	1.27	营业成本	9746	11273	13084	15077
每股净资产	7.59	7.64	8.70	9.97	毛利率%	22.5%	24.0%	23.4%	23.1%
每股经营现金流	0.72	2.43	0.26	2.85	营业税金及附加	95	114	134	151
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
价值评估 (倍)					营业费用	383	594	598	637
P/E	20.95	17.61	14.48	12.09	营业费用率%	3.0%	4.0%	3.5%	3.3%
P/B	2.02	2.01	1.77	1.54	15. 管理费用	823	1039	1153	1274
P/S	1.49	1.36	1.18	1.03	36. 管理费用率%	6.5%	7.0%	6.8%	6.5%
EV/EBITDA	17.32	13.59	12.32	9.48	EBIT	954	1259	1488	1742
股息率%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	127	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	22.5%	24.0%	23.4%	23.1%	资产减值损失	-39	-2	-1	-1
净利率	7.7%	7.7%	8.2%	8.5%	投资收益	271	169	244	308
净资产收益率	10.4%	11.4%	12.2%	12.7%	营业利润	1162	1432	1737	2062
资产回报率	5.3%	6.0%	6.5%	6.9%	营业外收支	5	0	0	0
投资回报率	5.4%	6.9%	7.4%	7.9%	利润总额	1166	1432	1737	2062
盈利增长 (%)					EBITDA	1755	1716	1930	2214
营业收入增长率	8.9%	18.0%	15.2%	14.7%	所得税	203	288	340	392
EBIT 增长率	30.6%	32.0%	18.1%	17.1%	有效所得税率%	17.4%	20.1%	19.6%	19.0%
净利润增长率	96.0%	18.9%	21.6%	19.8%	少数股东损益	-2	-4	1	-3
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	965	1148	1396	1673
资产负债率	49.1%	47.4%	46.5%	45.5%					
流动比率	1.62	1.22	1.29	1.36	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	0.96	0.66	0.73	0.86	货币资金	1658	1412	1121	3929
现金比率	0.27	0.19	0.14	0.43	应收账款及应收票据	3014	2203	3395	2496
经营效率指标					存货	2501	2509	2943	2921
应收账款周转天数	81.18	60.00	55.00	50.00	其它流动资产	2718	2767	3089	3091
存货周转天数	82.86	80.00	75.00	70.00	流动资产合计	9891	8891	10547	12437
总资产周转率	0.68	0.79	0.84	0.86	长期股权投资	212	283	284	287
固定资产周转率	3.18	3.47	3.53	3.76	固定资产	3894	4670	5022	5390
					在建工程	385	339	267	211
					无形资产	596	795	834	884
					非流动资产合计	8405	10289	10904	11699
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	18297	19181	21451	24136
净利润	965	1148	1396	1673	短期借款	1194	1374	1553	1555
少数股东损益	-2	-4	1	-3	应付票据及应付账款	2411	3196	3782	4700
非现金支出	840	459	443	473	预收账款	0	22	8	13
非经营收益	-202	-174	-250	-321	其它流动负债	2488	2697	2818	2909
营运资金变动	-721	1770	-1253	1931	流动负债合计	6094	7288	8161	9176
经营活动现金流	882	3198	337	3753	长期借款	953	953	953	953
资产	-749	-2266	-1052	-1251	其它长期负债	1945	852	852	852
投资	387	-71	-1	-4	非流动负债合计	2898	1805	1805	1805
其他	425	169	244	308	负债总计	8991	9093	9966	10981
投资活动现金流	63	-2168	-808	-947	实收资本	1221	1316	1316	1316
债权募资	-730	-914	179	2	归属于母公司所有者权益	9267	10054	11450	13122
股权募资	0	105	0	0	少数股东权益	38	34	35	33
其他	-484	-466	0	0	负债和所有者权益合计	18297	19181	21451	24136
融资活动现金流	-1213	-1275	179	2					
现金净流量	-316	-245	-292	2809					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 01 月 11 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘一鸣 汽车行业
房乔华 汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 保隆科技,奥福环保

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通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。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。