

中鼎股份(000887.SZ)

增量业务收入增幅高，期待海外业务降本效果

推荐（维持）

股价：11.68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)	154
流通A股市值(亿元)	153
每股净资产(元)	8.68
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

研究助理

王跟海 一般证券从业资格编号
S1060121070063
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现收入 148.5 亿 (+16.0%)，归母净利润 9.6 亿元(+1.6%)，扣非归母净利润 7.4 亿元(+12.8%)，1Q23 实现收入 38.6 亿(+14.9%)，归母净利润 2.6 亿元(+4.6%)，扣非归母净利润 2.2 亿元(+0.3%)。2022 年度分红预案为每股派发现金红利 0.2 元(含税)。

平安观点：

■ **2022 年国内收入增幅较高。**2022 年公司总收入同比增 16%，其中国内收入同比增 25%达 70 亿，海外收入同比增 9%达 78 亿，国内外业务毛利率均有下降。2022 年新能源领域业务达到 36.4 亿销售额(+77%)，占全年汽车业务营业收入比例为 25.8%。比亚迪/长安成为公司第二大/第九大客户。分业务看，公司空气悬架业务收入 6.8 亿，其中国内收入 1.4 亿(2021 年为 0.3 亿)，超预期，空悬业务毛利率提升至 21.4%。底盘轻量化业务收入增 42%达 11.2 亿，毛利率同比下降至 13.5%。底盘橡胶业务收入同比增 24.5%达 34.3 亿，毛利率同比下降至 18.6%。冷却系统收入同比增 22.8%达 43.2 亿，毛利率同比略降达 16.4%。密封系统收入同比增 4.1%达 31.8 亿，毛利率同比下降至 25.6%。2022 年公司各项费用控制较好，销售费用/管理费用同比增 2.8%/6.0%，研发费用同比增 14.9%达 6.6 亿，均低于同期收入增幅。

■ **空气悬架、底盘轻量化等新兴业务发展势头向好。**中鼎旗下 AMK 为空气悬架系统高端供应商，深耕行业 20 多年，国内空悬市场处起步阶段，AMK 稳步推进国产化，目前 AMK 中国已获订单总产值 73 亿。近年来中鼎大力发展底盘轻量化系统总成产品，锻铝控制臂总成项目已经取得突破性进展。旗下子公司四川望锦的球头铰链总成产品具备高技术门槛。

■ **冷却系统业务增长强劲。**新能源车温控要求远高于纯燃油车，插混车冷却管路产品单车价值提升明显。中鼎旗下德国 TFH 是发动机及新能源汽车电池热管理管路总成产品优秀供应商，在所处细分领域行业全球排名前二。公司大力推进新能源汽车热管理管路系统总成业务，已给宝马、沃尔

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12577	14852	17019	19534	22621
YOY(%)	8.9	18.1	14.6	14.8	15.8
净利润(百万元)	965	964	1239	1584	1935
YOY(%)	96.0	-0.1	28.5	27.9	22.2
毛利率(%)	22.5	20.9	21.5	22.8	23.3
净利率(%)	7.7	6.5	7.3	8.1	8.6
ROE(%)	10.4	8.6	10.2	11.9	13.2
EPS(摊薄/元)	0.73	0.73	0.94	1.20	1.47
P/E(倍)	15.9	15.9	12.4	9.7	7.9
P/B(倍)	1.7	1.4	1.3	1.2	1.0

沃、奥迪、大众、吉利、小鹏和理想等新能源汽车平台配套。TFH 中国公司目前已经完成建立并开始拓展国内市场，今后新能源冷却管路总成业务的发展以德国 TFH 为主导，新能源温控系统总成业务的发展以中鼎流体为主导。公司前期项目已经有了很大进展，在手订单数量呈现爆发式增长，未来有望拿到更多项目定点，尤其是新能源汽车项目定点。

- **推进海外降本提效。**强化中方管理团队对海外企业的管理，加强成本控制并提升精细化管理。海外管理从过去的亚/欧/美三大区域化管理过渡到五大模块管理模式，由新的高管团队担任五大事业部的全球 CEO。将制造中心逐步往原材料基地和低成本制造国家拓展。加强内部成本管控，谨慎投资，对现有资产尤其是海外不良资产进行不断优化。
- **盈利预测与投资建议：**中鼎股份长期深耕非轮胎橡胶件领域，同时较早进行国际化布局，具备丰富的国际化运营经验，通过并购收获高端橡胶件技术及优质客户，海外并购的本土落地成效显著。2020 年公司海外业务见底复苏，加上近几年公司立足自身优势积极拓展增量业务，底盘轻量化及空气悬架赛道广阔，公司掌握核心环节的核心技术，看好未来增长空间。根据最新情况，我们调整公司业绩预测，预测 2023/2024 年净利润为 12.4 亿/15.8 亿（前次预测值为：2023/2024 净利润为 13.8 亿/16.5 亿），首次给出 2025 净利润预测值为 19.4 亿，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 海外业务恢复程度不达预期；2) 新业务面临激烈竞争，导致盈利能力不达预期；3) 主要配套客户产量不及预期；4) 空悬系统渗透率不达预期；5) 商誉减值风险，公司海外并购多家企业，累积的商誉较高，如果海外公司经营状况不佳将导致商誉存在减值风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11727	13148	14915	17127	营业收入	14852	17019	19534	22621
现金	1924	1702	1953	2262	营业成本	11753	13360	15074	17344
应收票据及应收账款	4393	5059	5807	6725	税金及附加	92	105	121	140
其他应收款	193	252	289	335	营业费用	399	460	524	599
预付账款	105	106	122	141	管理费用	882	1004	1133	1289
存货	3258	3367	3799	4371	研发费用	658	756	869	1009
其他流动资产	1853	2661	2945	3293	财务费用	103	119	216	252
非流动资产	9397	9329	9165	8944	资产减值损失	-96	0	0	0
长期投资	275	385	505	635	信用减值损失	-59	0	0	0
固定资产	4633	4707	4675	4529	其他收益	69	70	80	90
无形资产	634	529	423	317	公允价值变动收益	10	0	0	0
其他非流动资产	3854	3708	3562	3463	投资净收益	142	150	160	170
资产总计	21124	22477	24081	26071	资产处置收益	89	0	0	0
流动负债	6990	7430	7867	8433	营业利润	1121	1435	1838	2247
短期借款	2268	1483	1154	709	营业外收入	89	62	64	66
应付票据及应付账款	3346	3540	3994	4595	营业外支出	100	52	54	56
其他流动负债	1376	2408	2720	3129	利润总额	1110	1445	1848	2257
非流动负债	2932	2932	2932	2932	所得税	164	217	277	339
长期借款	2368	2368	2368	2368	净利润	946	1228	1571	1918
其他非流动负债	564	564	564	564	少数股东损益	-18	-11	-14	-17
负债合计	9922	10362	10799	11364	归属母公司净利润	964	1239	1584	1935
少数股东权益	34	24	10	-7	EBITDA	1907	2592	3247	3810
股本	1316	1316	1316	1316	EPS(元)	0.73	0.94	1.20	1.47
资本公积	3425	3425	3425	3425	主要财务比率				
留存收益	6427	7350	8530	9972	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
归属母公司股东权益	11168	12091	13272	14714	成长能力				
负债和股东权益	21124	22477	24081	26071	营业收入(%)	18.1	14.6	14.8	15.8
					营业利润(%)	-3.5	28.0	28.1	22.3
					归属于母公司净利润(%)	-0.1	28.5	27.9	22.2
					获利能力				
					毛利率(%)	20.9	21.5	22.8	23.3
					净利率(%)	6.5	7.3	8.1	8.6
					ROE(%)	8.6	10.2	11.9	13.2
					ROIC(%)	8.2	9.2	11.6	13.4
					偿债能力				
					资产负债率(%)	47.0	46.1	44.8	43.6
					净负债比率(%)	24.2	17.7	11.8	5.5
					流动比率	1.7	1.8	1.9	2.0
					速动比率	1.0	1.0	1.1	1.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
					应收账款周转率	3.7	3.6	3.6	3.6
					应付账款周转率	4.13	4.44	4.44	4.44
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.73	0.94	1.20	1.47
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	1.40	1.59	1.86
					每股净资产(最新摊薄)	8.48	9.18	10.08	11.18
					估值比率				
					P/E	15.9	12.4	9.7	7.9
					P/B	1.4	1.3	1.2	1.0
					EV/EBITDA	11.7	7.0	5.5	4.6

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	827	1843	2097	2449
净利润	946	1228	1571	1918
折旧摊销	695	1028	1184	1301
财务费用	103	119	216	252
投资损失	-142	-150	-160	-170
营运资金变动	-873	-416	-750	-892
其他经营现金流	99	35	38	41
投资活动现金流	-1103	-845	-898	-951
资本支出	1329	850	900	950
长期投资	-334	-110	-120	-130
其他投资现金流	-2098	-1585	-1678	-1771
筹资活动现金流	400	-1220	-948	-1190
短期借款	1074	-785	-329	-445
长期借款	40	0	0	0
其他筹资现金流	-714	-435	-619	-745
现金净增加额	152	-222	252	309

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 2023 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

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

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