

打造空悬总成供应商，轻量化热管理带动增长

中鼎股份（000887.SZ）22 年年报&23Q1 季报点评

证券研究报告

2023 年 04 月 29 日

核心结论

事件：公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年公司实现营收 148.5 亿元，同比增长 16%，归母净利润 9.6 亿元，同比增长 1.6%；单四季度公司实现营收 45.9 亿元，同比增长 32.7%，归母净利润 2.1 亿元，同比增长 62.9%。2023 年一季度公司实现营收 38.6 亿元，同比增长 14.9%，归母净利润 2.6 亿元，同比增长 4.6%。

轻量化/橡胶/冷却带动营收增长，盈利能力有望修复。分品类来看，公司新能源业务收入占 26%，同比提升 8.5pcts，公司轻量化/橡胶业务/冷却系统分别同比增长 42%/24%/23%。盈利能力方面，公司 2022 年毛利率为 20.87%，同比下降 1.64pcts，主要原因系原材料价格上升和毛利率较低的轻量化业务占比上升，公司 1Q23 毛利率为 20.8%，环比提升 2pcts。

空悬订单大幅提升，打造空悬总成供应商。云辇带动空悬认知度提升，自主品牌将空悬搭载车型下探到 30 万级，国产供应商加速降本，我们预计 2025 年空气悬架市场规模将达 399 亿元。AMK 中国的已获订单总产值自 2021 年的 25 亿元上升至 2022 年的 73 亿元。公司 2022 年 8 月收获空气悬架总成定点，单车价值量 9000 元，较空气供给单元 1500-2000 元的单车价值量有明显提升，公司有望打造国产空气悬架总成平台。

轻量化业务绑定大客户比亚迪，看好持续高增。公司在底盘轻量化领域拥有球头铰链总成的核心技术，底盘轻量化总成产品已取得比亚迪、长安等车企订单，前十大 OEM 客户中比亚迪自 21 年的第 9 位上升至 22 年的第 2 位。公司在手订单不断丰富，2022 年已披露轻量化总成定点项目达 8 个、订单生命周期总金额累计达 123 亿元，公司轻量化有望持续放量。

投资建议：空悬订单充沛，盈利有望修复。预计公司 2023-25 年营收 170/192/213 亿元，归母净利润 13.1/16.1/19.2 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：汽车销量不及预期，原材料价格波动，市场竞争加剧。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	12,801	14,852	17,038	19,194	21,323
增长率	10.9%	16.0%	14.7%	12.7%	11.1%
归母净利润（百万元）	950	964	1,308	1,603	1,922
增长率	92.8%	1.6%	35.7%	22.5%	19.9%
每股收益（EPS）	0.72	0.73	0.99	1.22	1.46
市盈率（P/E）	16.2	15.9	11.8	9.6	8.0
市净率（P/B）	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

000887.SZ

前次评级

买入

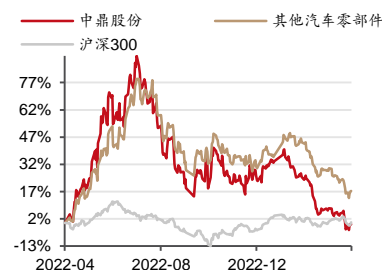
评级变动

维持

当前价格

11.68

近一年股价走势



分析师

刘虹辰 S0800522100001



liuhongchen@xbmail.com.cn

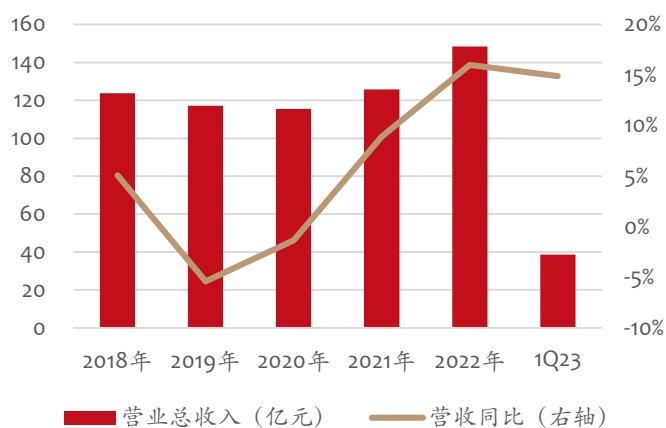
相关研究

中鼎股份：盈利能力修复向上，智能化转型提速——中鼎股份（000887.SZ）2022 年三季报点评 2022-10-29

中鼎股份：产品结构改善，智能底盘系统持续突破新客户——中鼎股份（000887.SZ）2022 年中报点评 2022-09-04

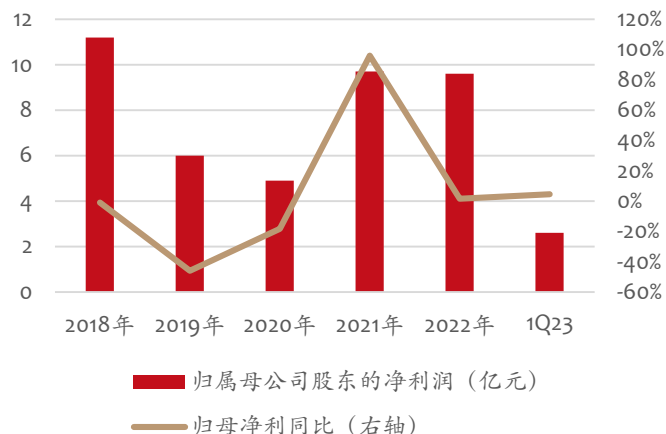
中鼎股份：业绩高增，底盘业务打开成长空间——中鼎股份（000887.SZ）2021 年年报&2022 年一季报点评 2022-05-01

图 1：公司 2018 年-1Q23 营业收入及同比增速



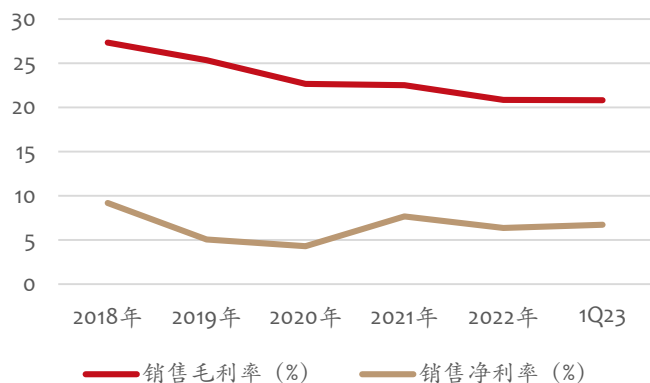
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 2：公司 2018 年-1Q23 归母净利润及同比增速



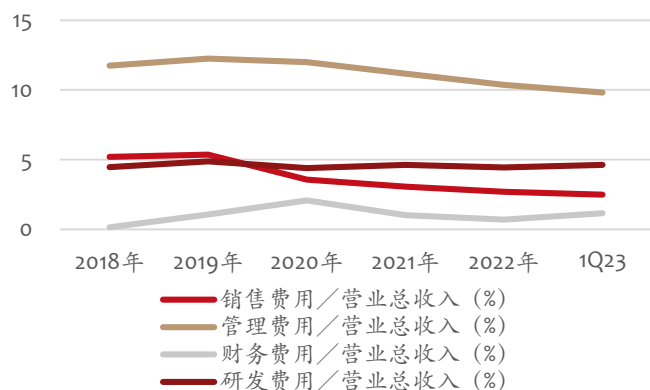
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 3：公司 2018 年-1Q23 毛利率和净利率



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 4：公司 2018 年-1Q23 费用率



资料来源：WIND，西部证券研发中心

表 1：公司 2017 年-2022 年第一至第十大 OEM 客户

2017	2018	2019	2020	2021	2022
戴姆勒	通用	大众	大众	大众	大众
大众	大众	通用	通用	通用	比亚迪
通用	戴姆勒	宝马	宝马	宝马	通用
沃尔沃	沃尔沃	戴姆勒	戴姆勒	沃尔沃	福特
福特	福特	沃尔沃	福特	福特	戴姆勒
捷豹路虎	宝马	福特	雷诺日产	长安	宝马
宝马	雷诺日产	雷诺日产	沃尔沃	戴姆勒	沃尔沃
标致雪铁龙	菲亚特	菲亚特	长安	雷诺日产	雷诺日产
菲亚特	捷豹路虎	捷豹路虎	长城	比亚迪	长安
雷诺日产	奥迪	奥迪	捷豹路虎	长城	标致雪铁龙

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1,660	1,924	3,065	4,632	6,289	营业收入	12,801	14,852	17,038	19,194	21,323
应收款项	3,475	4,439	4,723	5,080	5,550	营业成本	9,971	11,753	13,207	14,755	16,200
存货净额	2,558	3,258	3,328	3,865	4,272	营业税金及附加	96	92	105	118	132
其他流动资产	2,294	2,106	2,517	2,360	2,328	销售费用	388	399	449	496	541
流动资产合计	9,986	11,727	13,633	15,937	18,439	管理费用	1,404	1,539	1,757	1,970	2,178
固定资产及在建工程	4,308	4,902	4,721	4,559	4,458	财务费用	129	103	225	192	173
长期股权投资	212	275	275	275	275	其他费用/(-收入)	(333)	(155)	(202)	(187)	(136)
无形资产	599	634	522	396	307	营业利润	1,146	1,121	1,495	1,849	2,235
其他非流动资产	3,364	3,585	3,330	3,412	3,396	营业外净收支	5	(11)	40	32	20
非流动资产合计	8,483	9,397	8,847	8,642	8,435	利润总额	1,151	1,110	1,535	1,881	2,255
资产总计	18,469	21,124	22,480	24,579	26,874	所得税费用	203	164	227	278	333
短期借款	1,293	2,268	1,702	1,755	1,908	净利润	948	946	1,308	1,603	1,922
应付款项	4,966	4,714	5,459	6,017	6,366	少数股东损益	(2)	(18)	0	0	0
其他流动负债	6	8	12	9	10	归属于母公司净利润	950	964	1,308	1,603	1,922
流动负债合计	6,265	6,990	7,174	7,780	8,284	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	2,172	2,234	2,277	2,251	2,254	盈利能力					
其他长期负债	742	698	611	684	664	ROE	10.4%	9.4%	11.1%	12.2%	13.0%
长期负债合计	2,913	2,932	2,888	2,935	2,918	毛利率	22.1%	20.9%	22.5%	23.1%	24.0%
负债合计	9,178	9,922	10,062	10,715	11,203	营业利润率	9.0%	7.5%	8.8%	9.6%	10.5%
股本	1,221	1,316	1,412	1,412	1,412	销售净利率	7.4%	6.4%	7.7%	8.4%	9.0%
股东权益	9,291	11,202	12,418	13,864	15,671	成长能力					
负债和股东权益总计	18,469	21,124	22,480	24,579	26,874	营业收入增长率	10.9%	16.0%	14.7%	12.7%	11.1%
						营业利润增长率	86.7%	-2.2%	33.4%	23.6%	20.9%
						归母净利润增长率	92.8%	1.6%	35.7%	22.5%	19.9%
						偿债能力					
						资产负债率	49.7%	47.0%	44.8%	43.6%	41.7%
						流动比	1.59	1.68	1.90	2.05	2.23
						速动比	1.19	1.21	1.44	1.55	1.71
						每股指标与估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
						每股指标					
						EPS	0.72	0.73	0.99	1.22	1.46
						BVPS	7.03	8.48	9.41	10.51	11.88
						估值					
						P/E	16.2	15.9	11.8	9.6	8.0
						P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
						P/S	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。