

2022年5月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

中鼎股份(000887): 非轮胎橡胶件龙头, 新能源业务多点开花

推荐 (首次)

投资要点

分析师: 宝幼琛

执业证书编号: S1050521110002

邮箱: baoyc@cfsc.com.cn

分析师: 任春阳

执业证书编号: S1050521110006

邮箱: rency@cfsc.com.cn

基本数据

2022-5-20

当前股价(元)	14.20
总市值(亿元)	186.9
总股本(百万股)	1,316.5
流通股本(百万股)	1,313.9
52周价格范围(元)	10.4-26.29
日均成交额(百万元)	520.8

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

■ 汽车非轮胎橡胶件龙头, 外延并购延伸产业链

公司成立于1980年, 传统主营业务为密封件、特种橡胶制品的研发、生产和制造, 广泛应用于汽车、工程机械、石化、铁路、船舶等领域。公司近几年通过多次外延并购(德国KACO、美国COOPER、德国WEGU、AMK、TFH, 四川望锦等)形成了空气悬挂系统、轻量化底盘系统、流体管理系统、密封系统等业务体系, 并在这些细分领域处于市场领先地位。公司在2021年全球非轮胎橡胶制品排行榜中位列第13名, 中国第一名, 是国内非轮胎橡胶制品行业龙头企业。公司吸收海外技术并加速在国内落地产能, 使得业绩稳步增长, 营收从2014年的50.40亿元增长到2021年的125.77亿元, CAGR为13.95%, 对应的归属净利润也从5.67亿元增长到9.65亿元, CAGR为7.91%。

■ 空悬系统: 国内产能落地, 受益于渗透率提升

2016年公司收购的德国AMK是全球前三的空气悬挂系统高端供应商, 其核心产品空气悬挂系统和电机、电控系统具有很高的技术壁垒, 深耕行业二十多年, AMK为捷豹路虎、沃尔沃、奥迪、奔驰、宝马等世界顶级主机生产商配套。国内空悬市场处于起步阶段, 收购AMK后公司加速推进完善乘用车空气悬架性能和供应链体系, 加快空悬的生产本土化进程, 2020年AMK中国的电机产线落地, 2021年空气供给单元本地组装线落地, 并已经取得蔚来、东风岚图等客户的订单。以往空气悬挂系统基本上是高端豪华车的标配, 随着空悬国产化成本不断下降以及新能源汽车对舒适性的要求, 空悬系统正在从高端走向普及, 渗透率有望持续提升。作为龙头企业, 公司具备产业链优势和产品议价能力, 有望受益于市场放量, 2020年以来公司空悬系统业务已经获取全生命周期订单35.95亿元, 在手订单充足。

■ 轻量化: 球头铰链龙头, 新产品拓展是看点

汽车轻量化已经成为行业的发展趋势, 尤其是底盘的轻量化具备更高的减重效益。公司顺应行业发展趋势, 大力发展底盘轻量化系统总成产品。2015年公司收购德国WEGU切入高端底盘减震领域, 2019年收购四川望锦, 其核心产品是球头铰链总成, 是底盘系统核心安全部件及性能部件。公司轻量化的产品由减震橡胶零件新拓展了控制臂、摆臂、球头铰链等, 2021年8月公司变更募集资金用途, 投向了控制臂、转向节、连接杆等轻量化汽车底盘零部件业务, 随着产

品的不断丰富，公司取得了奔驰、长安、广汽等传统主机厂以及比亚迪等新能源头部企业的订单。2021 年轻量化业务实现营收 7.89 亿元，同比大增 78.78%，2021 年以来公司空悬系统业务已经获取全生命周期订单 82.61 亿元，轻量化业务有望迎来快速增长期。

■ 流体管路系统：推进新能源车使用，提升单车价值

公司 2017 年收购的德国 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，拥有自主专利的独家生产技术 creatube 工艺以及 TPV 软管和尼龙管的核心技术，在所处细分领域行业全球排名前二。公司一方面加速 TFH 中国的国产化进程（2020 年特斯通安徽设立并开始拓展国内市场），另一方面大力推进新能源汽车热管理管路系统总成业务，目前已经给宝马、沃尔沃、奥迪、大众、吉利、小鹏和理想等新能源汽车平台配套。由于新能源汽车电池模组对于温控的要求远高于传统汽车，公司流体管理产品的单车价值从传统车上的 300 元左右提升到新能源汽车单车价值近千元，增程式新能源汽车更达到 1500 元左右。伴随着新能源汽车的拓展以及单车价值的提升，流体管路系统的业务将保持平稳增长。

■ 盈利预测

我们看好公司传统业务稳步增长，同时新能源汽车配套产品多点开花。预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 11.53、13.30、15.23 亿元，EPS 分别为 0.88、1.01、1.16 元，当前股价对应 PE 分别为 16、14、12 倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、全球汽车销量不及预期的风险、公司产品及客户拓展低于预期的风险、公司订单获取及执行低于预期的风险、汇率波动的风险、原材料价格上涨的风险、商誉减值的风险、新冠疫情反复的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	12,577	13,986	15,500	17,030
增长率（%）	8.9%	11.2%	10.8%	9.9%
归母净利润（百万元）	965	1,153	1,330	1,523
增长率（%）	96.0%	19.4%	15.4%	14.5%
摊薄每股收益（元）	0.79	0.88	1.01	1.16
ROE（%）	10.4%	11.5%	12.3%	13.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	12,577	13,986	15,500	17,030
现金及现金等价物	1,658	924	2,014	2,927	营业成本	9,746	10,679	11,802	12,929
应收款	3,194	3,380	3,567	3,779	营业税金及附加	95	101	110	119
存货	2,501	2,658	2,741	2,788	销售费用	383	420	450	477
其他流动资产	2,538	2,902	3,042	3,287	管理费用	823	895	977	1,056
流动资产合计	9,891	9,863	11,364	12,782	财务费用	127	75	65	53
非流动资产:					研发费用	582	641	707	773
金融类资产	580	748	686	733	费用合计	1,915	2,030	2,198	2,359
固定资产	3,894	3,694	3,644	3,683	资产减值损失	-39	-40	-40	-40
在建工程	385	448	469	420	公允价值变动	54	50	50	50
无形资产	596	567	537	509	投资收益	271	120	120	120
长期股权投资	212	223	243	263	营业利润	1,162	1,386	1,600	1,833
其他非流动资产	3,317	3,317	3,317	3,317	加: 营业外收入	26	30	30	30
非流动资产合计	8,405	8,249	8,211	8,191	减: 营业外支出	22	23	23	23
资产总计	18,297	18,112	19,575	20,974	利润总额	1,166	1,393	1,607	1,840
流动负债:					所得税费用	203	242	280	320
短期借款	1,194	1,491	1,637	1,719	净利润	963	1,151	1,328	1,520
应付账款、票据	2,411	2,540	2,741	2,931	少数股东损益	-2	-2	-2	-3
其他流动负债	2,488	2,488	2,488	2,488	归母净利润	965	1,153	1,330	1,523
流动负债合计	6,094	6,519	6,867	7,139					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	2,046	746	1,066	1,282	成长性				
其他非流动负债	852	852	852	852	营业收入增长率	8.9%	11.2%	10.8%	9.9%
非流动负债合计	2,898	1,598	1,918	2,134	归母净利润增长率	96.0%	19.4%	15.4%	14.5%
负债合计	8,991	8,117	8,784	9,272	盈利能力				
所有者权益					毛利率	22.5%	23.6%	23.9%	24.1%
股本	1,221	1,316	1,316	1,316	四项费用/营收	15.2%	14.5%	14.2%	13.9%
股东权益	9,305	9,995	10,790	11,701	净利率	7.7%	8.2%	8.6%	8.9%
负债和所有者权益	18,297	18,112	19,575	20,974	ROE	10.4%	11.5%	12.3%	13.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	49.1%	44.8%	44.9%	44.2%
净利润	963	1151	1328	1520	营运能力				
少数股东权益	-2	-2	-2	-3	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
折旧摊销	686	289	275	270	应收账款周转率	3.9	4.1	4.3	4.5
公允价值变动	54	50	50	50	存货周转率	3.9	4.1	4.3	4.7
营运资金变动	-820	-409	-272	-268	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	882	1079	1378	1569	EPS	0.79	0.88	1.01	1.16
投资活动现金净流量	63	-41	70	-56	P/E	18.0	16.2	14.1	12.3
筹资活动现金净流量	-1678	-1464	-66	-311	P/S	1.4	1.3	1.2	1.1
现金流量净额	-734	-426	1,382	1,202	P/B	1.9	1.9	1.7	1.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 计算机与中小盘组简介

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，5年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究。

■ 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，以勤勉的职业态度，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。