

智能底盘业务全面发力，戴维斯双击正当时

2022年01月14日

事件概述：2022年1月13日，公司公告称，安徽中鼎密封件股份有限公司孙公司成都望锦汽车部件有限公司近期收到客户通知，安徽中鼎密封件股份有限公司成为国内某头部新能源品牌主机厂两个新平台项目底盘轻量化总成产品的批量供应商。本次项目生命周期为5年，生命周期总金额约为7.67亿元。

► **底盘轻量化总成产品再获国内头部新能源车企定点，轻量化项目累计获得定点总额达18.83亿元。**

公司大力发展智能底盘系统业务，布局底盘轻量化系统总成产品。铝合金控制臂总成产品等轻量化底盘产品单车价值高，更是实现操作稳定性和舒适性的核心部件。公司旗下子公司四川望锦拥有轻量化领域全球领先技术，核心产品球头铰链总成是底盘系统核心安全部件及性能部件。截止目前公司轻量化产品累计订单总金额达18.83亿元。此次定点为公司未来进一步拓展轻量化底盘产品市场奠定基础。

► **智能底盘战略初显成效，累计获得国内定点金额达85.94亿元，“增量赛道”有望打开公司成长空间，驱动公司业绩估值“戴维斯双击”。**

公司上一轮汽车行业周期高点为2017年，其归母净利润为11.27亿，2020年归母净利润4.93亿元，我们预计2021年归母净利润有望达到10.5亿元。随着汽车行业的周期复苏、对海外疫情反复的免疫及公司智能底盘战略的推进，公司已迎来大级别业绩拐点。当前公司基本盘业务营收（汽车密封、减震橡胶）已跻身全球零部件百强，规模化带来的成本优势、优质的客户结构，以及对海外先进技术的深度吸收国产化，为公司提供稳定的现金流。此外公司确立智能底盘战略（热管理管路总成、轻量化、空气悬架系统），通过高质量并购掌握核心技术，反向投资实现国产化，具备先发优势，有望在行业电动、智能及轻量化转型期快速抢占市场。截至目前，公司智能底盘累计获得国内定点项目总额达85.94亿元，其中，热管理49.62亿元，轻量化18.83亿元，空气悬架17.5亿元。增量业务有望显著打开公司第二成长曲线，驱动公司业绩及估值“戴维斯双击”。

► **投资建议：**

预计公司2021-2023年实现营收130.28/137.15/149.29亿元，实现归母净利润10.50/11.50/13.88亿元，当前市值对应2021-2023年PE为26/24/20倍。公司估值显著低于申万零部件板块2021年32倍板块平均估值水平（Wind一致预测）。随着公司业绩周期性恢复以及智能底盘战略的持续推进，作为全球零部件龙头公司有望享有估值溢价，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**

原材料价格波动导致毛利率低预期，新品拓展不及预期，汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	11,548	13,028	13,715	14,929
增长率（%）	-1.3	12.8	5.3	8.9
归属母公司股东净利润（百万元）	493	1,050	1,150	1,388
增长率（%）	-18.2	113.2	9.6	20.6
每股收益（元）	0.40	0.86	0.94	1.14
PE	56	26	24	20
PB	1.6	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年1月13日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.42元



分析师：邵将

执业证号：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

相关研究

- 1.中鼎股份(000887.SZ)事件点评：再次斩获订单，有望占尽空气悬挂“先手”
- 2.中鼎股份(000887)事件点评：全球竞争力进一步强化，智能底盘战略布局加速
- 3.【民生汽车】中鼎股份(000887)2021年三季报点评：三大拐点兑现，智能底盘战略持续推进
- 4.中鼎股份(000887)调研报告：国际市场发展迅猛
- 5.中鼎股份(000887)半年报点评：毛利率回升，外销增速回落

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	11,548	13,028	13,715	14,929
营业成本	8,932	9,795	10,147	10,796
营业税金及附加	96	104	110	119
销售费用	412	391	480	597
管理费用	880	873	919	1,000
研发费用	506	586	617	672
EBIT	569	1,278	1,442	1,744
财务费用	238	228	222	215
资产减值损失	-86	-28	-32	-37
投资收益	115	185	87	89
营业利润	614	1,276	1,392	1,691
营业外收支	16	17	17	17
利润总额	630	1,292	1,409	1,708
所得税	133	239	261	316
净利润	497	1,053	1,148	1,392
归属于母公司净利润	493	1,050	1,150	1,388
EBITDA	1,315	1,871	2,069	2,410

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,967	2,691	3,406	4,324
应收账款及票据	3,010	3,394	3,657	4,011
预付款项	75	83	86	93
存货	1,985	2,172	2,269	2,435
其他流动资产	3,255	3,218	3,304	3,419
流动资产合计	10,292	11,557	12,723	14,282
长期股权投资	272	267	267	267
固定资产	4,022	3,898	3,801	3,731
无形资产	685	671	658	644
非流动资产合计	8,631	8,764	8,853	8,940
资产合计	18,923	20,321	21,576	23,221
短期借款	1,546	1,546	1,546	1,546
应付账款及票据	2,346	2,599	2,719	2,922
其他流动负债	1,561	1,654	1,650	1,700
流动负债合计	5,454	5,798	5,915	6,168
长期借款	2,795	2,795	2,795	2,795
其他长期负债	1,688	1,688	1,688	1,688
非流动负债合计	4,483	4,483	4,483	4,483
负债合计	9,936	10,281	10,398	10,651
股本	1,221	1,221	1,211	1,211
少数股东权益	11	14	12	16
股东权益合计	8,986	10,040	11,178	12,570
负债和股东权益合计	18,923	20,321	21,576	23,221

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.35	12.81	5.27	8.86
EBIT 增长率	-22.22	124.51	12.81	20.97
净利润增长率	-18.18	113.16	9.56	20.64
盈利能力 (%)				
毛利率	22.65	24.81	26.01	27.68
净利润率	4.30	8.09	8.37	9.32
总资产收益率 ROA	2.60	5.17	5.33	5.98
净资产收益率 ROE	5.49	10.47	10.30	11.05
偿债能力				
流动比率	1.89	1.99	2.15	2.32
速动比率	1.40	1.53	1.68	1.84
现金比率	0.36	0.46	0.58	0.70
资产负债率 (%)	52.51	50.59	48.19	45.87
经营效率				
应收账款周转天数	90.48	91.38	92.30	93.22
存货周转天数	81.11	81.92	82.74	83.57
总资产周转率	0.61	0.64	0.64	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.86	0.94	1.14
每股净资产	7.35	8.21	9.15	10.28
每股经营现金流	1.18	1.28	1.35	1.54
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	56	26	24	20
PB	1.6	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.12	16.13	14.24	11.84
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	497	1,053	1,148	1,392
折旧和摊销	745	592	627	665
营运资金变动	70	-211	-311	-379
经营活动现金流	1,438	1,563	1,649	1,875
资本开支	-597	-720	-706	-741
投资	-1,254	-39	-45	-45
投资活动现金流	-2,381	-575	-664	-698
股权募资	4	0	-9	0
债务募资	311	-5	0	0
筹资活动现金流	-26	-265	-269	-260
现金净流量	-973	723	716	917

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001