

强烈推荐-A (维持)

中鼎股份 000887.SZ

当前股价: 9.17 元

2020年07月06日

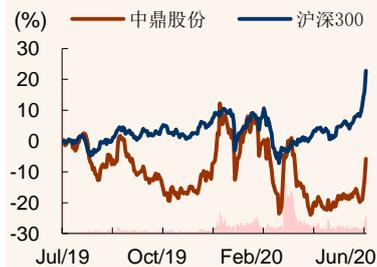
获得吉利项目定点, 热管理布局进入收获期

基础数据

上证综指	3333
总股本(万股)	122083
已上市流通股(万股)	121811
总市值(亿元)	112
流通市值(亿元)	112
每股净资产(MRQ)	7.3
ROE(TTM)	5.1
资产负债率	51.2%
主要股东	安徽中鼎控股(集团)股
主要股东持股比例	42.54%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	-6	-15
相对表现	-4	-13	-28



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中鼎股份(000887)—Q3业绩承压, 静待拐点出现》2019-11-03
- 2、《中鼎股份(000887)—获得北京奔驰定点, 减震总成化获得进展》2019-08-16

汪刘胜

0755-25310137
wangls@cmschina.com.cn
S1090511040037

李懿洋

liyiyang@cmschina.com.cn
S1090519070006

事件:

公司今日发布公告, 其子公司安徽特思通成为吉利汽车 GHS2.0 平台项目汽车热管理系统新能源混动总成产品的批量供应商。

评论:

1、获得吉利项目定点, 热管理布局进入收获期

公司致力于发动机及电池热管理系统总成产品的研发与配套, 在并购 TFH 以后完成国内落地, 成立安徽特思通, 是汽车热管理系统总成产品高端供应商, 成立之后业务扩展迅速。此次安徽特思通成为吉利汽车 GHS2.0 平台项目汽车热管理系统新能源混动总成产品的批量供应商则是海外高端技术落地国内的又一大收获。本次热管理系统总成产品采用 TFH 领先的热管理系统总成技术, 项目生命周期总金额约为 18.79 亿元。吉利汽车 GHS 平台是吉利汽车和沃尔沃联合开发的新汽车平台项目, 该平台包含沃尔沃、领克、吉利十七款混动车型及其改款车型。此次得到吉利汽车的认可, 将对公司进一步拓展汽车热管理新能源系统总成配套业务产生积极作用。

2、十年收购打造国际化领军企业, 四大领域确立行业领先地位。

公司经历了十年国际化并购之路, 实现“市场—技术—战略”导向三连跳, 持续收购海外优质资产, 客户涵盖奔驰、大众、宝马等主流厂商。公司发展脉络清晰, 在非轮胎橡胶的“冷却系统”、“降噪减震底盘系统”、“密封系统”、“空气悬挂及电机系统”四大领域确定了行业领先地位:

a、冷却系统: 包括全资子公司中鼎胶管和 17 年并购的德国 TFH, TFH 是发动机/新能源汽车电池冷却系统优秀供应商, 全球排名前三, 拥有自主专利的独家生产技术 creatube, 即自动一体成型胶管生产技术。中鼎胶管产业进行剥离, 将非主机厂业务并入中鼎流体。今后全球 OEM 主机厂业务以德国 TFH 为主导, 全球非主机厂业务以中鼎流体为主导。

b、降噪减震底盘系统: 全资子公司中鼎减震深耕汽车减振系统, 在衬套类、顶端链接板类、发动机悬置类产品上拥有多项专利。公司收购德国 WEGU 后, 其核心产品硅胶动力吸振技术为汽车领域提供了快捷高效的振动噪音解决方法, 在橡胶减振降噪领域走在了全球同行业的前列。目前公司正在发展减振底盘系统总成技术, 锻铝控制臂总成项目已经取得突破性进展, 并取得奔驰定点书。

风险提示: 汽车销量不及预期, 新业务扩展释放不及预期。

c、密封系统：通过海外并购美国库伯、美国 ACUSHNET、德国 KACO，公司拥有国际前三的密封系统技术。以德国 KACO 为例，KACO 成功为大众等客户开发了第三代集信号轮，传感器，PTFE 唇片为一体的组合式塑料法兰油封，具有高密封性能，精确记录轴的转速，角度或位置，并利用这些记录信息来控制发动机。同时 KACO 公司积极推进新能源布局，已经开发配套成功高性能新能源电机密封。同时，公司目前已经开发批产新能源电池模组密封系统。

d、空气悬挂及电机系统：2016 年公司通过并购德国 AMK 迈入汽车空气悬挂系统、电机电控系统领域。AMK 是空气悬挂系统和电机、电控系统的高端供应商，尤其是在空气悬挂系统领域，是行业前三的领先者，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。该系统目前是高端车型的标准配置，未来将会成中高档车型的尤其是新能源平台的主流配置。AMK 公司正在稳步推进落地事宜，且 AMK 安徽已经逐步开展国内改装市场业务。

3、电动化实现全面布局，搭上新能源汽车发展快车道

公司在电池冷却系统、电机密封、电池模具密封、电池电机减振降噪、电桥密封总成等领域深度布局，产品技术实现领先，公司成功与一汽大众、沃尔沃、东风日产、吉利、宁德时代、特斯拉、蔚来建立合作，其中 MEB 获得全生命周期 9 亿订单、tesla 美国工厂配套密封系统。热管理方面，出本次新拿到吉利订单外，TFH 冷却系统已经拿到奥迪 Q6 订单 4860 万欧元，电池热管理系统管路技术全球领先，国内已落地造车新势力电动车订单，主流厂商落地加快，单车价值有望达到 1500-2000 元。

盈利预测与评级

公司通过国际化并购，逐步收获外延战略成果，四大领域确立行业领先地位，发展方向为产品由零件向部件升级，由单一向系统化升级，短期业绩受疫情影响，随着全球大部分地区疫情逐步得到控制，公司业务有望逐步环比回暖，维持“强烈推荐-A”评级。

图 1：中鼎股份历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：中鼎股份历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	8037	9295	8212	8759	9454
现金	1700	3007	2688	2484	2449
交易性投资	17	41	41	41	41
应收票据	529	82	72	82	92
应收款项	2947	2967	2593	2956	3311
其它应收款	173	149	132	150	168
存货	2082	2323	2046	2317	2578
其他	589	727	640	729	815
非流动资产	8037	8831	9139	9399	9618
长期股权投资	269	281	281	281	281
固定资产	3318	4026	4686	5260	5760
无形资产	3242	3334	3001	2701	2431
其他	1209	1190	1172	1158	1146
资产总计	16074	18125	17351	18158	19071
流动负债	3385	4220	3041	3299	3547
短期借款	691	835	540	550	560
应付账款	1810	2068	1828	2070	2303
预收账款	31	51	45	51	57
其他	853	1265	627	627	627
长期负债	4272	4950	4950	4950	4950
长期借款	3710	3314	3314	3314	3314
其他	562	1636	1636	1636	1636
负债合计	7657	9170	7990	8248	8497
股本	1221	1221	1221	1221	1221
资本公积金	2214	2436	2436	2436	2436
留存收益	4847	5241	5655	6215	6893
少数股东权益	136	58	49	38	24
归属于母公司所有者权益	8282	8897	9311	9872	10550
负债及权益合计	16074	18125	17351	18158	19071

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	973	1643	1953	1110	1306
净利润	1116	602	536	669	814
折旧摊销	532	590	874	923	964
财务费用	53	141	80	80	80
投资收益	(73)	(29)	(49)	(49)	(49)
营运资金变动	(681)	395	522	(507)	(494)
其它	25	(57)	(10)	(6)	(8)
投资活动现金流	(604)	(1204)	(1136)	(1136)	(1136)
资本支出	(1286)	(1302)	(1185)	(1185)	(1185)
其他投资	682	98	49	49	49
筹资活动现金流	(347)	891	(1135)	(179)	(206)
借款变动	10	(99)	(933)	10	10
普通股增加	(14)	0	0	0	0
资本公积增加	(67)	222	0	0	0
股利分配	(272)	(183)	(122)	(109)	(136)
其他	(6)	951	(80)	(80)	(80)
现金净增加额	22	1329	(318)	(204)	(35)

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	12368	11706	10301	11744	13153
营业成本	8985	8740	7726	8749	9733
营业税金及附加	73	83	73	84	94
营业费用	642	626	536	599	658
管理费用	903	864	760	867	971
研发费用	550	571	502	572	641
财务费用	18	124	80	80	80
资产减值损失	65	(85)	0	0	0
公允价值变动	(2)	20	20	20	20
其他收益	73	30	30	30	30
投资收益	1281	757	673	842	1026
营业利润	94	26	26	26	26
营业外收入	11	27	27	27	27
营业外支出	1364	756	672	841	1025
利润总额	226	164	145	183	225
所得税	1138	592	527	658	800
少数股东损益	21	(10)	(9)	(11)	(14)
归属于母公司净	1116	602	536	669	814

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	5%	-5%	-12%	14%	12%
营业利润	-6%	-41%	-11%	25%	22%
净利润	-1%	-46%	-11%	25%	22%
获利能力					
毛利率	27.4%	25.3%	25.0%	25.5%	26.0%
净利率	9.0%	5.1%	5.2%	5.7%	6.2%
ROE	13.5%	6.8%	5.8%	6.8%	7.7%
ROIC	8.3%	5.0%	4.4%	5.2%	5.9%
偿债能力					
资产负债率	47.6%	50.6%	46.1%	45.4%	44.6%
净负债比率	28.1%	26.4%	22.2%	21.3%	20.3%
流动比率	2.4	2.2	2.7	2.7	2.7
速动比率	1.8	1.7	2.0	2.0	1.9
营运能力					
资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7
存货周转率	4.4	4.0	3.5	4.0	4.0
应收帐款周转率	3.8	3.6	3.6	4.1	4.1
应付帐款周转率	4.9	4.5	4.0	4.5	4.5
每股资料 (元)					
EPS	0.91	0.49	0.44	0.55	0.67
每股经营现金	0.80	1.35	1.60	0.91	1.07
每股净资产	6.78	7.29	7.63	8.09	8.64
每股股利	0.15	0.10	0.09	0.11	0.14
估值比率					
PE	10.0	18.6	20.9	16.7	13.8
PB	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	9.5	12.1	10.1	8.9	8.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与StarMine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

寸思敏，上海财经大学硕士，3年证券行业研究经验。2016年加入招商证券，重点覆盖传统整车、零部件、后市场板块。

李懿洋，清华大学硕士，2年证券行业研究经验。2017年加入招商证券，重点覆盖新能源、智能汽车板块。

马良旭，清华大学博士，3年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖商用车、新能源、智能汽车板块。

杨献宇，同济大学硕士，一年半汽车产业经历，2年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖乘用车、商用车、零部件板块。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。