


2023 年 04 月 19 日
 鼎通科技 (688668. SH)

ESSENCE


公司快报

证券研究报告

其他电子零组件 III

业绩持续增长，募投产能释放满足客户需求

事件：

2023 年 4 月 18 日，公司发布 2022 年度报告和 2023 年第一季度报告。2022 年度公司实现营业收入 8.39 亿元，同比增长 47.74%；实现归母净利润 1.68 亿元，同比增长 54.02%；实现扣非归母净利润 1.57 亿元，同比增长 58.47%。2023 年第一季度公司实现营业收入 1.62 亿元，同比下降 8.18%；实现归母净利润约为 0.33 亿元，同比增长 3.06%；实现扣非归母净利润 0.30 亿元，同比下降 2.75%。

通讯和汽车连接器业务快速发展，带动公司业绩持续增长：

受益于海内外基础设施投入加大，通讯连接器组件业务客户需求旺盛，公司抓住机遇积极扩充 cage 及结构件产品型号，不断丰富产品应用场景；同时产品升级带来产品价格进一步提升，营业收入持续快速增长，2022 年度公司通讯连接器组件业务实现营业收入 5.52 亿元，同比增长 33.15%。在汽车连接器组件业务上，公司积极扩宽客户合作关系，在不断加深与比亚迪等现有客户合作的同时，与中国长安、小鹏汽车等新建立合作关系。公司产品在 2022 年二季度陆续通过认证并爬坡式进入量产，量产项目数量增加。2022 年度公司汽车连接器组件业务实现营业收入 1.61 亿元，同比增长 112.51%。2022 年 Q4 单季度，公司实现营业收入 1.81 亿元，同比增长 16.03%；实现归母净利润 0.32 亿元，同比增长 39.13%。业绩增速较上半年放缓主要受通讯业务下半年需求相对疲软影响。2023 年第一季度受通讯业务客户需求下滑影响，公司实现营业收入 1.62 亿元，同比下降 8.18%；实现归母净利润约为 0.33 亿元，同比增长 3.06%。预计随着以 ChatGPT 为代表的 AI 快速发展，高算力需求将带动通信行业硬件需求，公司业绩有望持续受益。

盈利能力回升，研发投入增加：

受益于半自动化、自动化设备加速导入，公司成本管控加强，2022 年公司销售毛利率为 35.65%，同比上升 0.88pct；净利率为 20.08%，同比上升 0.82pct。其中 2022 年 Q4 单季度公司实现毛利率 35.68%，同比上升 2.21pct；实现净利率 17.68%，同比上升 2.94pct。2022 年公司研发费用率同比上升 1.27pct，主要由公司研发项目增加，研发团队人员增加，以及股权激励导致研发人员薪酬增加所致。

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	74.00 元
股价 (2023-04-19)	64.32 元

交易数据

总市值(百万元)	6,477.91
流通市值(百万元)	2,177.72
总股本(百万股)	98.84
流通股本(百万股)	33.23
12 个月价格区间	43.9/97.09 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	15.6	9.1	24.5
绝对收益	20.7	9.9	24.4

张真楨 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

路璐 联系人

lulu2@essence.com.cn

相关报告

业绩持续高速增长，定增完	2023-02-28
成募集资金 7.85 亿元	
业绩持续高速增长，定增募	2022-10-17
资扩大产能	

目 积极扩大产能，加强全球化布局：

随着业务的高速增长，公司积极扩大产能满足客户需求。截止 2022 年年末，公司 IPO 募投项目累计投入资金 30,589.90 万元，连接器生产基地项目投入进度已达 79.91%，厂房基建部分已基本完成，后续将逐步投产。公司目前生产基地包括东莞鼎通、河南鼎润以及马来西亚子公司。在积极扩产的同时，公司加强全球化布局，新设立马来西亚子公司，拓宽海外市场业务。马来西亚子公司的设立使得公司进一步延伸产业链，扩大公司生产规模，增强自身竞争力。

目 投资建议：

公司业绩保持快速增长，积极扩大产能。我们预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 12.14/17.32/23.86 亿元，同比增长 44.7%/42.7%/37.7%；实现归母净利润 2.42/3.41/4.65 亿元，同比增长 43.5%/40.9%/36.5%，对应 EPS 2.45/3.45/4.71 元，对应 PE 26.8/19.0/13.9 倍。我们给予 6 个月公司目标价 74.00 元，维持“买入-A”投资评级。

目 风险提示：产能爬坡进度不及预期，人力成本上涨，大客户新增订单不及预期的风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	568.0	839.1	1,214.0	1,732.1	2,385.7
净利润	109.4	168.5	241.8	340.7	465.3
每股收益(元)	1.11	1.70	2.45	3.45	4.71
每股净资产(元)	8.15	17.51	18.74	20.47	22.82

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	59.2	38.5	26.8	19.0	13.9
市净率(倍)	8.0	3.7	3.5	3.2	2.9
净利润率	19.3%	20.1%	19.9%	19.7%	19.5%
净资产收益率	13.6%	9.7%	13.1%	16.9%	20.6%
股息收益率	0.8%	0.0%	1.9%	2.6%	3.6%
ROIC	29.2%	27.3%	28.2%	33.8%	37.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	568.0	839.1	1,214.0	1,732.1	2,385.7	成长性					
减:营业成本	370.5	540.0	783.2	1,102.6	1,520.3	营业收入增长率	58.8%	47.7%	44.7%	42.7%	37.7%
营业税费	4.5	6.4	9.4	13.5	18.4	营业利润增长率	56.8%	56.6%	36.7%	45.6%	36.6%
销售费用	4.9	7.6	10.9	15.3	21.4	净利润增长率	50.4%	54.0%	43.5%	40.9%	36.6%
管理费用	35.0	47.5	68.6	107.0	142.5	EBITDA 增长率	55.5%	44.6%	36.4%	46.0%	34.9%
研发费用	37.2	65.6	89.7	125.6	178.6	EBIT 增长率	57.5%	42.4%	43.0%	45.5%	36.6%
财务费用	0.1	-1.0	0.2	0.2	0.2	NOPLAT 增长率	55.1%	59.5%	35.0%	46.1%	37.1%
资产减值损失	-4.2	-3.6	-3.0	-3.6	-3.4	投资资本增长率	70.4%	30.6%	21.8%	22.3%	3.9%
加:公允价值变动收益	5.0	1.1	-	-	-	净资产增长率	9.8%	114.8%	7.0%	9.2%	11.5%
投资和汇兑收益	0.6	2.4	1.1	1.3	1.6						
营业利润	119.7	187.4	256.2	372.9	509.5	利润率					
加:营业外净收支	2.7	-3.5	12.7	4.5	4.0	毛利率	34.8%	35.7%	35.5%	36.3%	36.3%
利润总额	122.4	183.9	268.9	377.4	513.5	营业利润率	21.1%	22.3%	21.1%	21.5%	21.4%
减:所得税	13.0	15.4	27.1	36.6	48.2	净利润率	19.3%	20.1%	19.9%	19.7%	19.5%
净利润	109.4	168.5	241.8	340.7	465.3	EBITDA/营业收入	26.5%	25.9%	24.4%	25.0%	24.5%
						EBIT/营业收入	22.2%	21.4%	21.1%	21.5%	21.4%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	127	141	128	107	91
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	152	148	124	104	81
货币资金	41.5	754.8	572.3	879.4	761.9	流动资产周转天数	407	457	454	365	295
交易性金融资产	137.8	189.1	260.0	200.0	200.0	应收帐款周转天数	103	97	90	75	60
应收帐款	202.9	247.3	359.7	362.0	433.2	存货周转天数	88	87	81	76	70
应收票据	0.1	-	4.5	1.9	3.0	总资产周转天数	598	649	621	504	412
预付帐款	1.5	1.6	2.9	3.4	5.2	投资资本周转天数	315	310	269	230	187
存货	177.7	229.4	314.5	420.6	508.5						
其他流动资产	82.5	63.8	58.9	68.4	63.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	13.6%	9.7%	13.1%	16.9%	20.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	10.8%	8.4%	11.1%	12.7%	16.7%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	29.2%	27.3%	28.2%	33.8%	37.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	250.7	405.5	460.2	573.4	626.2	销售费用率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
在建工程	54.0	7.7	43.8	71.9	76.0	管理费用率	6.2%	5.7%	5.7%	6.2%	6.0%
无形资产	44.8	73.6	72.6	71.6	70.5	研发费用率	6.5%	7.8%	7.4%	7.2%	7.5%
其他非流动资产	16.6	44.1	25.3	27.2	30.3	财务费用率	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	1,010.0	2,016.9	2,174.6	2,679.7	2,778.5	四费/营业收入	13.6%	14.3%	14.0%	14.3%	14.4%
短期债务	16.0	70.1	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	128.0	123.7	256.9	284.9	446.6	资产负债率	20.2%	14.2%	14.9%	24.5%	18.9%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	25.3%	16.5%	17.4%	32.5%	23.2%
其他流动负债	29.2	39.8	29.0	32.7	34.1	流动比率	3.72	6.36	5.50	6.10	4.11
长期借款	-	-	-	300.0	-	速动比率	2.69	5.38	4.40	4.77	3.05
其他非流动负债	31.1	52.2	37.1	40.1	43.1	利息保障倍数	963.87	-184.01	1,281.79	1,865.42	2,548.42
负债总额	204.2	285.8	323.0	657.7	523.9	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.52	-	1.22	1.72	2.35
股本	85.1	98.8	98.8	98.8	98.8	分红比率	46.7%	0.0%	50.0%	50.0%	50.0%
留存收益	720.6	1,632.0	1,752.8	1,923.2	2,155.9	股息收益率	0.8%	0.0%	1.9%	2.6%	3.6%
股东权益	805.8	1,731.2	1,851.6	2,022.0	2,254.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	109.4	168.5	241.8	340.7	465.3	EPS(元)	1.11	1.70	2.45	3.45	4.71
加:折旧和摊销	25.4	39.0	40.2	59.8	74.1	BVPS(元)	8.15	17.51	18.74	20.47	22.82
资产减值准备	4.2	3.6	-	-	-	PE(X)	59.2	38.5	26.8	19.0	13.9
公允价值变动损失	-5.0	-1.1	-	-	-	PB(X)	8.0	3.7	3.5	3.2	2.9
财务费用	1.7	0.8	0.2	0.2	0.2	P/FCF	-38.5	184.5	-715.3	15.4	54.8
投资收益	-0.6	-2.4	-1.1	-1.3	-1.6	P/S	11.4	7.7	5.3	3.7	2.7
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	38.7	25.8	18.9	13.1	9.4
营运资金的变动	-132.9	-116.7	-69.7	-83.6	5.2	CAGR(%)	46.0%	40.3%	49.2%	46.0%	40.3%
经营活动产生现金流量	44.3	88.0	211.4	315.8	543.2	PEG	1.3	1.0	0.5	0.4	0.3
投资活动产生现金流量	-7.5	-169.3	-199.8	-138.7	-128.4	ROIC/WACC	2.8	2.6	2.7	3.2	3.6
融资活动产生现金流量	-63.3	793.3	-194.1	129.9	-532.3	REP	3.3	2.6	2.1	1.4	1.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034