

鼎通科技 (688668.SH) / 通信

证券研究报告/公司点评

2023年4月19日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 65.54

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenyy@r.qlzq.com.cn

分析师: 王逢节

执业证书编号: S0740522030002

Email: wangfj@r.qlzq.com.cn

研究助理: 余雨晴

Email: sheyq@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	568	839	1,211	1,662	2,238
增长率 yoy%	59%	48%	44%	37%	35%
净利润 (百万元)	109	168	243	328	435
增长率 yoy%	50%	54%	44%	35%	33%
每股收益 (元)	1.11	1.70	2.46	3.32	4.40
每股现金流量	0.45	0.89	1.70	2.84	3.27
净资产收益率	14%	10%	12%	14%	16%
P/E	59.2	38.5	26.6	19.7	14.9
PEG	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5
P/B	8.0	3.7	3.3	2.9	2.4

备注: 股价选取 4 月 18 日收盘价

投资要点

- 公告摘要:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年实现营收 8.39 亿元, 同比增长 47.74%, 归母净利润 1.68 亿元, 同比增长 54.02%, 扣非归母净利润 1.57 亿元, 同比增长 58.47%。2023Q1 实现营收 1.62 亿元, 同比下降 8.18%, 归母净利润 0.33 亿元, 同比增长 3.06%, 扣非归母净利润 0.30 亿元, 同比下降 2.75%。
- 下游需求影响业绩增速, 产品客户持续拓展。** 公司 22Q4 营收 1.81 亿元, 同比增长 16.43%, 环比下降 22.94%, 归母净利润 0.32 亿元, 同比增长 38.13%, 环比下降 34.48%。客户需求受宏观不利因素影响相对放缓。全年整体保持较快发展, 通讯业务稳健增长, 通讯连接器壳体 CAGE 收入 3.91 亿元, 同比增长 46.42%, 主要由于海外数据中心等网络建设加快需求提高, 通讯连接器精密结构件收入 1.61 亿元, 同比增长 9.22%, 汽车连接器及组件营收 1.61 亿元, 受益下游需求高景气及新产品逐渐导入量产, 实现同比翻倍以上增长。22Q4 毛利率 35.68%, 环比提升 1.78pct, 全年综合毛利率 35.65%, 同比小幅提升近 1pct, 通讯连接器壳体 CAGE 毛利率 35.22%, 相对稳定, 通讯连接器精密结构件毛利率 43.16%, 同比增加 3.43pct, 生产工艺不断优化, 委外加工费用缩减, 汽车连接器及组件毛利率同比增加 1.7pct 至 34.52%。22 年期间费用率 14.25%, 同比小幅提升 0.68pct, 主要由于销售及研发费用增长, 净利率同比提高 0.82pct 至 20.08%。23Q1 公司业绩增速受需求及去年同期较高基数影响有所放缓, 毛利率及净利率分别为 37.57%、20.51%, 同比提高 2.4pct、2.24pct, 产品结构优化及规模效应逐步显现带动盈利能力提升。
- AIGC 打开通讯增长空间, 车载受益电动智能化与国产替代。** AI 商业模式创新及应用领域拓宽, 以及国内数字经济政策驱动算力需求持续高增, 带动底层云基础设施增长和升级换代, 通讯连接器作为重要零部件将受益多样化算力需求场景。公司主要为莫仕、安费诺、中航光电等全球龙头提供高速背板连接器组件和 I/O 连接器组件, 应用于基站、服务器、数据中心等大型数据存储和交换设备, 受益 AI 与数字经济浪潮。22 年公司 2xN CAGE 系列开始量产, 成功进入泰科通讯业务模块, 随着新客户开发及原有客户内部业务拓展, 产品型号扩充及高附加值产品占比提高, 市场份额预计将进一步提升。汽车方面, 中汽协预计 23 年国内新能源汽车销量达到 900 万辆, 同比增长 35%, 电动智能化持续推进将拉动高压与高速高频连接器需求, 本土厂商受益国产替代趋势。公司不断加深与比亚迪、南都电源、蜂巢能源等现有客户合作, 并同步开发富奥、长安、小鹏、罗森博格等新客户; 电子锁、电动水泵、电控单元等产品相继通过客户认证, 已逐渐导入爬坡量产, 控制器系统连接器、高压连接器等多品类新产品陆续开发中, 单车价值量有望提高。
- 持续加大研发投入, 国内外新增产能逐步释放。** 公司模具设计和精密制造方面技术优势突出, 建立了覆盖产品设计、和新工艺、精密模具开发和制造、产品精密加工和技术检测全流程的技术体系, 2022 年全年研发投入 6557.5 万元, 同比增长 76.49%, 占收入比重上升至 7.81%, 研发人员数量由 21 年末的 17 人增加至 280 人, 通讯领域跟随客户开发 QSFP112G 和 QSFP-DD 等系列产品, 目前仍处开发阶段, 新能源领域布局过程中不断引入产品设计、工艺设

基本状况

总股本(百万股)	99
流通股本(百万股)	33
市价(元)	65.54
市值(百万元)	6,478
流通市值(百万元)	2,178

股价与行业-市场走势对比

相关报告

计、性能测试等相关技术攻关人员，研发高压连接器及电控连接等新产品，同时通过优化设备性能和加装工装夹具等方式提高自动化生产水平，保持稳定高效生产能力。新产能逐步释放，IPO募投项目截至22年末连接器生产基地投入进度近80%，已导入机器设备及人员等，根据客户需求逐渐投产，22年12月完成定增，提前布局产能规模，衔接后续生产。公司22年新设马来西亚子公司，扩产延伸产业链，实施多点布局，规避贸易摩擦对海外业务影响，同时有利于提升核心客户就近服务能力，加快全球新客户群体开发。

- **投资建议：**鼎通科技是国内领先的连接器组件供应商，模具开发与精密制造能力突出，客户资源优质丰富，汽车业务积极转型Tier1，深化终端客户合作，业绩进入高成长期。考虑疫情等宏观因素对通信和汽车需求的影响，我们预计公司2023-2025年净利润分别为2.43亿元/3.28亿元/4.35亿元，EPS分别为2.46元/3.32元/4.40元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**5G、新能源汽车等下游需求不及预期风险；客户拓展不及预期风险；上游原材料短缺及价格上涨风险；市场竞争加剧风险；募投项目达产进度不及预期风险。

图表 1: 鼎通科技盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	755	565	653	834	营业收入	839	1,211	1,662	2,238
应收票据	0	0	0	0	营业成本	540	784	1,088	1,483
应收账款	245	342	452	598	税金及附加	6	10	13	18
预付账款	2	2	3	4	销售费用	8	11	12	11
存货	229	364	450	616	管理费用	47	67	85	107
合同资产	0	0	0	0	研发费用	66	92	120	152
其他流动资产	255	282	317	362	财务费用	-1	-13	-9	-3
流动资产合计	1,486	1,555	1,876	2,414	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-3	-4	-3
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	1	2	3	3
固定资产	406	669	843	897	投资收益	2	1	1	2
在建工程	8	68	118	188	其他收益	15	9	8	8
无形资产	74	76	81	90	营业利润	187	269	361	478
其他非流动资产	44	45	45	46	营业外收入	1	2	2	2
非流动资产合计	531	858	1,088	1,222	营业外支出	4	5	5	5
资产合计	2,017	2,413	2,963	3,636	利润总额	184	266	358	475
短期借款	70	97	226	335	所得税	16	23	30	40
应付票据	0	0	0	0	净利润	168	243	328	435
应付账款	121	235	330	454	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	1	1	1	归属母公司净利润	168	243	328	435
合同负债	2	22	30	40	NOPLAT	168	231	320	432
其他应付款	3	3	3	3	EPS (按最新股本摊薄)	1.70	2.46	3.32	4.40
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4					
其他流动负债	34	45	56	69	主要财务比率				
流动负债合计	234	406	648	906	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	47.7%	44.3%	37.2%	34.7%
其他非流动负债	52	52	52	52	EBIT增长率	49.2%	38.1%	38.4%	34.8%
非流动负债合计	52	52	52	52	归母公司净利润增长率	54.0%	44.5%	34.8%	32.5%
负债合计	286	458	700	958	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,731	1,954	2,263	2,678	毛利率	35.7%	35.2%	34.6%	33.7%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	20.1%	20.1%	19.7%	19.4%
所有者权益合计	1,731	1,954	2,263	2,678	ROE	9.7%	12.5%	14.5%	16.2%
负债和股东权益	2,017	2,413	2,963	3,636	ROIC	11.5%	13.6%	15.2%	16.7%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	14.2%	19.0%	23.6%	26.3%
					债务权益比	7.3%	7.8%	12.5%	14.6%
					流动比率	6.4	3.8	2.9	2.7
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	速动比率	5.4	2.9	2.2	2.0
经营活动现金流					营运能力				
现金收益	88	168	280	322	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
存贷影响	-52	-134	-87	-166	应收账款周转天数	96	87	86	84
经营性应收影响	-40	-95	-107	-144	应付账款周转天数	82	82	93	95
经营性应付影响	-4	115	94	125	存货周转天数	136	136	135	129
其他影响	-23	-3	-24	-29	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-169	-378	-310	-235	每股收益	1.70	2.46	3.32	4.40
资本支出	-176	-380	-314	-238	每股经营现金流	0.89	1.70	2.83	3.26
股权投资	0	0	0	0	每股净资产	17.51	19.77	22.89	27.09
其他长期资产变化	7	2	4	3	估值比率				
融资活动现金流	793	20	118	93	P/E	38	27	20	15
借款增加	58	27	129	109	P/B	4	3	3	2
股利及利息支付	-52	-41	-51	-75	EV/EBITDA	114	82	58	44
股东融资	794	0	0	0					
其他影响	-7	34	40	59					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。