

# 业绩好于预期，强化内控取得成效

鼎信通讯 (603421)

## 事件

近日，公司发布 2022 年第三季度报告，前三季度实现营收 18.05 亿元，同比增长 37.24%，归母净利润 0.75 亿元，同比扭亏为盈，扣非净利润 0.75 亿元，同比扭亏为盈。

## 简评

### 1、三季度业绩高增，好于预期。

2022Q3，公司实现营收 8.17 亿元，同比增长 36.35%，环比增长 13.85%，归母净利润 0.98 亿元，同比增长 893.07%，环比增长 24.95%，扣非净利润 0.99 亿元，同比增长 1154.06%，环比增长 26.75%。公司 2022Q3 营收快速增长，得益于公司载波模块、采集终端设备、电能表等产品订单执行情况良好，利润增速较高，主要是 2021Q3 毛利率较低且费用率较高（主要是销售费用率）导致利润基数较低。

### 2、强化内控取得成效，利润率同比改善明显。

2022Q3，公司毛利率 43.93%，同比提升 4.33pp，环比提升 0.33pp，净利率 11.97%，同比提升 0.33pp，环比提升 1.06pp。公司 2022Q3 期间费用率 34.85%，同比下降 6.40pp，其中销售、管理、研发费用率分别同比下降 4.65pp、1.26pp、1.10pp，财务费用率同比提升 0.61pp，期间费用率环比提升 2.36pp，其中销售、研发、财务费用率分别环比提升 1.15pp、1.05pp、0.49pp，管理费用率环比提升 0.33pp。公司 2022 年以来实施全面预算管理，加强成本和费用管控，带来盈利能力同比大幅改善。未来公司业绩稳定性有望提升，季度波动有望减弱。

### 3、公司立足 PLC 技术，深耕配用电市场多年，市场份额领先。

鼎信通讯成立于 2008 年，致力于电力载波通信技术和总线通信技术的基础理论研究和产品开发。公司在电网中低压配用电领域耕耘多年，产品包括低压电力线通讯、智能电能表、智能终端、中压载波通讯、配电产品、电能质量、用电可靠性、户线变识别、10kV 充电站等。公司的长期发展战略是逐步从电网营配采集通信解决方案提供商向电网营配量-测-控设备提供商转型，成为电网营配业务的综合解决方案提供商。2022 年，公司传统营配采集方案产品（包括相关的低压载波通信方案、中压载波通信方案、各类中低压营配采集终端等）在国网公司、南网公司网招、省招中的应用规模位居市场第一梯队，同时量测业务也取得长足发展，各类电能表在国网、南网招标中中标金额和排名均得到提升。

## 首次评级

## 增持

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号：S1440518040002

SFC 中央编号：BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号：S1440513090003

SFC 中央编号：BEM208

孟东晖

mengdonghui@csc.com.cn

010-86451611

SAC 执证编号：S1440521090001

发布日期：2022 年 10 月 27 日

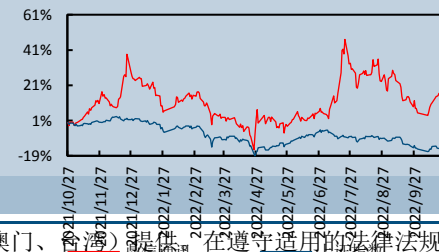
当前股价：8.75 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	18.08/19.78	-3.53/4.95	23.68/40.3
12 月最高/最低价 (元)			10.56/5.77
总股本 (万股)			65,219.05
流通 A 股 (万股)			65,219.05
总市值 (亿元)			57.07
流通市值 (亿元)			57.07
近 3 月日均成交量 (万股)			661.03
主要股东			
曾繁亿			26.88%

## 股价表现



#### 4、电网投资力度加大，数字电网建设加速，公司有望充分受益。

十四五期间，国网与南网计划电网投资总额分别为 2.23 万亿元、6200 亿元。2022 年，国家电网计划全年电网基础设施投资 5012 亿元，首次突破 5000 亿元，创历史新高，南方电网预计将投入超 1000 亿元。配电网侧数字化改造升级成为电网投资的重要抓手，“十四五”期间，国网配电网建设规划投资超过 1.2 万亿元，占总投资比将超 60%；南网配电网建设规划投资 3200 亿元，占总投资比 48%。未来五年国网计划投入 3500 亿美元（约合 2.26 万亿元人民币）推进电网转型升级。公司作为配用电设备老牌供应商，有望充分受益。

**5、盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2022 年、2023 年、2024 年营收分别为 35.30 亿元、45.79 亿元、58.73 亿元，归母净利润分别为 3.04 亿元、3.82 亿元、4.80 亿元，对应 PE 分别为 19X、15X、12X。首次覆盖，给予“增持”评级。

#### 6、风险提示。

行业竞争加剧，影响毛利率。我们假设 2022 年公司电能表、载波模块、采集终端设备毛利率较上年稳中有升，分别同比提升 0.68pp、0.27pp、0.30pp，若三种主要产品毛利率均同比下滑 0.5pp，则将影响归母净利润 0.22 亿元，降幅 7%，若三种主要产品毛利率均同比下滑 1pp，则将影响归母净利润约 0.33 亿元，降幅 11%。

电网投资规模及进度不及预期。公司下游客户主要是国网、南网，受国网、南网招标影响较大。国内新冠疫情可能影响电网招标和公司交付节奏，可能导致收入增速不及预期。

内部管理改善不及预期等。

## 附：报表预测

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产合计</b>	2789	3513	4087	5191	6501	<b>营业收入</b>	2102	2821	3530	4579	5873
货币资金	309	458	529	664	834	<b>营业成本</b>	1130	1662	2074	2715	3514
应收账款	1152	1563	1934	2509	3218	营业税金及附加	21	22	7	22	20
其他应收款	73	51	64	83	107	营业费用	405	479	544	687	863
预付款项	167	171	171	171	171	管理费用(含研发费用)	372	568	212	724	901
存货	921	1079	1335	1711	2118	财务费用	2	15	0	10	21
其他流动资产	77	53	53	53	53	资产减值损失	5.80	-1.42	-1.84	-2.39	-3.11
<b>非流动资产合计</b>	1587	1601	1472	1347	1250	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1.53	0.84	0.00	0.00	0.00
固定资产	1204.94	1115.85	974.31	881.20	826.95	<b>营业利润</b>	182	159	317	398	500
无形资产	82	76	68	61	53	营业外收入	13.14	2.22	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.27	1.02	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	4376	5114	5559	6538	7751	<b>利润总额</b>	194	160	317	398	500
<b>流动负债合计</b>	1197	1787	2004	2691	3539	所得税	13	4	13	16	20
短期借款	56	15	256	490	770	<b>净利润</b>	181	157	304	382	480
应付账款	226	408	455	595	770	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	181	157	304	382	480
一年内到期的非流动负债	0	8	8	8	8	EBITDA	316	324	511	604	717
<b>非流动负债合计</b>	21	74	36	36	36	<b>EPS (元)</b>	0.28	0.24	0.47	0.59	0.74
长期借款	0	30	30	30	30	<b>主要财务比率</b>	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>负债合计</b>	1219	1861	2040	2727	3575	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	16.10%	34.24%	25.10%	29.73%	28.27%
实收资本(或股本)	657	653	652	652	652	营业利润增长	-1.61%	-12.32%	98.89%	25.77%	25.48%
资本公积	1028	986	986	986	986	归属于母公司净利润增长	11.80%	-13.49%	94.09%	25.77%	25.48%
未分配利润	1277	1366	1599	1859	2186	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	3157	3253	3520	3811	4176	毛利率(%)	46.24%	41.08%	41.23%	40.71%	40.17%
<b>负债和所有者权益</b>	4376	5114	5559	6538	7751	净利率(%)	8.61%	5.55%	8.61%	8.35%	8.17%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.80%	4.14%	3.06%	5.47%	5.85%
2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	5.74%	4.82%	8.64%	10.03%	11.49%	

<b>经营活动现金流</b>	134	386	-104	69	122	<b>偿债能力</b>					
净利润	181	157	304	382	480	资产负债率(%)	28%	36%	37%	42%	46%
折旧摊销	131.62	150.03	194.13	195.71	196.85	流动比率					
							2.33	1.97	2.04	1.93	1.84
财务费用	2	15	0	10	21	速动比率					
							1.56	1.36	1.37	1.29	1.24
应收账款减少	0	0	-371	-575	-709	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.52	0.59	0.66	0.76	0.82
<b>投资活动现金流</b>	-199	-157	-28	-68	-97	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.90	8.90	8.18	8.72	8.60
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	2	1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.28	0.24	0.47	0.59	0.74
<b>筹资活动现金流</b>	4	-123	204	133	145	每股净现金流(最新摊薄)	-0.09	0.16	0.11	0.21	0.26
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.81	4.98	5.40	5.84	6.40
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	187	-4	-1	0	0	P/E	31.74	36.49	18.77	14.93	11.90
资本公积增加	-204	-42	0	0	0	P/B	1.82	1.76	1.62	1.50	1.37
<b>现金净增加额</b>	-60	106	72	134	170	EV/EBITDA	17.41	16.40	10.71	9.22	7.92

资料来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

**阎贵成：**中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于物联网、云计算、卫星互联网、5G、碳中和等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

**武超则：**中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

**孟东晖：**通信行业分析师，清华大学工学博士、工学学士、经济学学士，加州大学伯克利分校访问学者，2019 年加入中信建投通信团队，主要研究物联网、车联网等。2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 6 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构 (以下合称“中信建投”) 制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国 (仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾) 提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投 (国际) 证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层  
电话: (8610) 8513-0588  
联系人: 李祉瑶  
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室  
电话: (8621) 6882-1600  
联系人: 翁起帆  
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层  
电话: (86755) 8252-1369  
联系人: 曹莹  
邮箱: caoying@csc.com.cn

### 中信建投 (国际)

香港  
中环交易广场 2 期 18 楼  
电话: (852) 3465-5600  
联系人: 刘泓麟  
邮箱: charleneliu@csci.hk



## 分析师介绍

**阎贵成：**中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

**武超则：**中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

**刘永旭：**通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

**孟东晖：**通信行业分析师，清华大学工学博士、工学学士、经济学学士，加州大学伯克利分校访问学者，2019 年加入中信建投通信团队，主要研究物联网、车联网等。2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。



**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk