

# 永鼎股份 (600105.SH)

## 公司快报

通信 | 线缆III

投资评级

**增持-B(首次)**

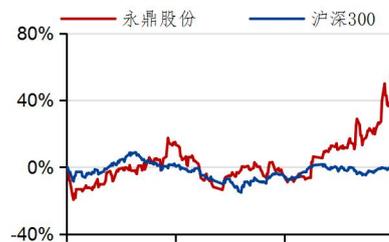
股价(2023-04-19)

5.72 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	7,995.32
流通市值 (百万元)	7,857.43
总股本 (百万股)	1,405.15
流通股本 (百万股)	1,380.92
12个月价格区间	5.15/3.08

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	27.5	48.97	59.04
绝对收益	32.63	49.74	58.94

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsec.cn

### 相关报告

## 业务结构优化, 光通信与汽车线束打开成长空间

### 投资要点

- ◆ **事件:** 2023年4月18日, 永鼎股份公司发布2022年年报, 2022年公司实现营业收入42.28亿元, 同比增长8.13%, 实现归母净利润2.26亿元, 同比增长87.37%, 扣非归母净利润0.73亿元, 同比增长188.59%
- ◆ **产量下降营收上升, 净利润实现同比高增长。**2022年公司实现营业收入42.28亿元, 同比增长8.13%, 实现归母净利润2.26亿元, 同比增长87.37%。其中受宏观经营环境及公司调整产品销售结构等复杂影响, 对公司的客户需求、供应链物流、生产运营等方面产生不利影响, 主营光缆、铜缆生产量分别较上年下降15.90%、21.58%, 销售量分别较上年下降14.29%、21.91%, 但营收不降反增, 光电缆及通讯设备实现营收13.84亿元, 同比增长21.40%。海外业务方面, 受国际形势影响, 公司海外市场业务减少, 产销量同比下降, 2022年度公司海外业务营收和营业成本分别较上年下降21.12%、22.45%, 毛利率增长1.48%。
- ◆ **“棒纤缆”结构优化, 光通信全产业链布局逐步完善。**2022年, 公司进一步完善光棒、光纤、光缆产业布局, 光棒工厂完成工艺调试并实现量产, 光纤工厂保持最大化规模生产, 光缆工厂研发新型特种光缆等新产品, 优化产品结构, 公司在“棒纤缆”盈利能力和市场地位逐步提升。光通信领域, 公司实现了从光芯片-光器件-光模块-系统集成全产业链布局, 子公司苏州鼎芯光电加大对激光器芯片的研发, 设备投入, 目前已经开始与各潜在客户进行交流并提供多款芯片交由客户进行验证。AWG(阵列波导光栅)和滤波片系列波分产品已用于公司所生产下游产品, 激光器芯片项目流片成功, 预计2023年将完成设备调试并生产和销售。其中光芯片聚焦在无源波分Filter(滤波片)芯片、AWG(阵列波导光栅)芯片、有源激光器芯片三个细分市场光器件到模块均已经形成规模化生产, 部分产品处于行业前列。
- ◆ **汽车线束市场稳中有升, 新能源汽车业务大幅增长。**公司汽车线束板块主要产品包括车身总成线束、仪表板线束、门控系统线束、安全气囊线束、车顶线束、车前线束、电喷发动机线束、新能源高压线束等多个产品类型, 主要应用于传统主机厂、新能源汽车主机厂、康明斯商用发动机线束、远景储能等领域。2022年汽车线束板块实现营收16.51亿元, 同比增长28.85%, 占总营收40.22%。2022年公司加强了在前端技术及加工工艺方面的研发, 攻克了高强度小线径电线如0.13mm<sup>2</sup>压接工艺的技术难关, 新能源汽车高压线束、线束轻量化和生产自动化方面取得了新的突破, 已应用于国内多个量产新能源车型。汽车线束板块累计申请专利46项, 其中发明专利2项, 实用新型41项, 外观设计专利3项。此外, 公司与多个新能源新兴汽车品牌展开合作, 通过了比亚迪、蔚来汽车、小鹏汽车、东风汽车、岚图汽车、北汽重卡等主机厂的体系认可, 获得比亚迪、上汽大众、上汽通用、康明斯、华为、吉祥智驱等定点项目, 实现全自动高压线束生产线正式量产运营。
- ◆ **拓宽超导业务“护城河”, 高温超导产业化加速落地。**公司拓宽超导业务“护城河”,



持续提升高温超导带材性能。公司具有独有的磁通钉扎技术，研制应用于高温强磁场下的高载流超导带材，推进了其在超导感应加热和可控核聚变堆的应用。2022 年成功获得国家重点研发计划“国家磁约束核聚变能发展研究专项”中“聚变 CICC 高温超导磁体关键技术发展及磁体研制”项目的子课题“高性能 REBCO 长带材工程化制备技术”的研发任务。“冷绝缘高温超导直流电缆”项目建设继续执行，关键设备完成进场，示范性的超导电缆将在 2023 年正式挂网运行。

◆ **投资建议：**我们认为公司处于汽车线束和光模块双景气赛道，未来将保持较高成长性。预测公司 2023-2025 年收入 64.26/ 80.32/ 96.39 亿元，同比增长 52%/25%/20%，公司归母净利润分别为 3.19/ 4.59/6.29 亿元，同比增长 40.9% / 44.0% / 37.0%，对应 EPS 0.23 / 0.33 / 0.45 元，PE 25.2 / 17.5 / 12.8；首次覆盖，给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**光纤光缆集采不及预期；市场竞争持续加剧；研发投入回报期长。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,910	4,228	6,426	8,032	9,639
YoY(%)	19.0	8.1	52.0	25.0	20.0
净利润(百万元)	121	226	319	459	629
YoY(%)	121.6	87.4	40.9	44.0	37.0
毛利率(%)	10.0	13.4	13.2	13.7	14.2
EPS(摊薄/元)	0.09	0.16	0.23	0.33	0.45
ROE(%)	4.6	7.3	11.5	12.6	15.1
P/E(倍)	66.6	35.6	25.2	17.5	12.8
P/B(倍)	2.9	2.7	2.5	2.2	1.9
净利率(%)	3.1	5.3	5.0	5.7	6.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3664	3700	5775	4811	7064	<b>营业收入</b>	3910	4228	6426	8032	9639
现金	1305	1201	1317	781	1081	营业成本	3520	3662	5578	6932	8270
应收票据及应收账款	1046	1064	2144	1866	2946	营业税金及附加	9	21	19	26	32
预付账款	131	181	293	300	412	营业费用	72	65	159	183	196
存货	589	583	1201	1016	1629	管理费用	199	239	206	281	289
其他流动资产	594	671	819	848	996	研发费用	156	185	129	161	193
<b>非流动资产</b>	3774	4240	5228	5921	6569	财务费用	83	62	80	90	108
长期投资	1436	1475	1647	1812	1976	资产减值损失	-64	-75	-64	-80	-96
固定资产	987	1151	1772	2217	2632	公允价值变动收益	-1	2	4	3	2
无形资产	194	222	232	241	252	投资净收益	272	234	201	209	229
其他非流动资产	1157	1392	1576	1652	1709	<b>营业利润</b>	137	215	397	491	686
<b>资产总计</b>	7438	7940	11002	10732	13633	营业外收入	7	2	4	4	4
<b>流动负债</b>	3626	3687	6315	5508	7939	营业外支出	5	6	6	6	6
短期借款	990	1495	1495	1495	1495	<b>利润总额</b>	139	211	396	489	684
应付票据及应付账款	1151	1237	2401	2120	3273	所得税	-7	-28	-28	-37	-57
其他流动负债	1484	956	2419	1894	3171	<b>税后利润</b>	147	239	424	526	742
<b>非流动负债</b>	618	995	1006	919	771	少数股东损益	26	13	105	67	113
长期借款	522	896	907	819	672	<b>归属母公司净利润</b>	121	226	319	459	629
其他非流动负债	96	100	100	100	100	EBITDA	300	446	638	802	1059
<b>负债合计</b>	4244	4683	7321	6427	8710	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	357	250	355	422	535	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1411	1405	1405	1405	1405	<b>成长能力</b>					
资本公积	1144	1081	1081	1081	1081	营业收入(%)	19.0	8.1	52.0	25.0	20.0
留存收益	299	525	583	996	1537	营业利润(%)	125.0	56.8	84.7	23.6	39.6
归属母公司股东权益	2837	3008	3327	3883	4388	归属于母公司净利润(%)	121.6	87.4	40.9	44.0	37.0
<b>负债和股东权益</b>	7438	7940	11002	10732	13633	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	10.0	13.4	13.2	13.7	14.2
						净利率(%)	3.1	5.3	5.0	5.7	6.5
						ROE(%)	4.6	7.3	11.5	12.6	15.1
						ROIC(%)	4.4	6.8	8.6	9.8	12.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	57.1	59.0	66.5	59.9	63.9
						流动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
						速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1
						<b>估值比率</b>					
						P/E	66.6	35.6	25.2	17.5	12.8
						P/B	2.9	2.7	2.5	2.2	1.9
						EV/EBITDA	29.6	21.2	15.2	12.8	9.4

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-785	-495	922	215	1356
净利润	147	239	424	526	742
折旧摊销	105	121	160	226	288
财务费用	83	62	80	90	108
投资损失	-272	-234	-201	-209	-229
营运资金变动	-867	-715	463	-415	450
其他经营现金流	20	31	-4	-3	-2
<b>投资活动现金流</b>	-172	-336	-943	-707	-705
<b>筹资活动现金流</b>	238	537	137	-163	-232

每股指标(元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.16	0.23	0.33	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.56	-0.35	0.66	0.15	0.96
每股净资产(最新摊薄)	1.98	2.11	2.33	2.64	3.09

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 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%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%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%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%；

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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，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。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（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。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

### 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)