



## 买入（维持）

所属行业：电子/半导体  
当前价格(元)：55.25

### 证券分析师

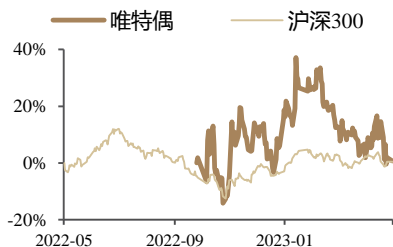
金文曦

资格编号：S0120522100001

邮箱：jinwx@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.60	-10.77	-20.45
相对涨幅(%)	-4.13	-8.34	-17.76

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

1.《唯特偶(301319.SZ):微电子焊接材料国内龙头,产能释放大展宏图》, 2023.2.10

# 唯特偶 (301319.SZ): 业绩符合预期, 23Q1 盈利能力改善

——2022 年年报及 2023 年一季报点评

### 投资要点

- **公司 22 年及 23Q1 业绩基本符合预期, 持续稳健增长。**2022 年公司实现营业收入 10.45 亿元, 同比增长 21.06%, 实现归母净利润 0.83 亿, 同比增长 0.49%, 整体毛利率为 18.00%, 同比降低 4.08pct。2023Q1 实现收入 1.93 亿元, 同比下降 30.17%, 环比 2022Q4 变化-8.94%;实现归母净利润 0.27 亿, 同比增长 18.99%, 环比 2022Q4 增长 39.78%;整体毛利率为 24.03%, 同比增长 5.97pct, 环比 2022Q4 增长 7.66pct。
- **23Q1 盈利能力亮眼, 积极进行产品升级。**盈利能力方面, 由于原材料锡锭的价格下降, 公司 23 年 Q1 毛利率有所修复。根据 wind 数据, 23 年 Q1 锡锭均价为 21.04 万元/吨, 同比下降 36.93%。下游行业方面, 消费电子行业随着消费的逐步复苏, 预计 2023 年下半年将会回暖; 家电行业 2023 年一季度开始回暖, LED 行业 2023 年一季度虽然整体运营较为平淡, 但是 LED 显示已经出现复苏迹象。营收方面, 由于春节期间下游家电、LED 等行业需求疲软, 叠加下行的锡价拉低产品价格, 23 年第一季度公司营收有所下滑。此外, 公司拓展光伏、半导体等新兴领域, 积极进行产品升级。公司已与晶科科技、天合光能等建立合作关系。
- **IPO 募投拓展产能, 未来延伸上游产业链。**IPO 募投项目中, 锡膏、焊锡丝将分别新增年产能 1,444 吨和 900 吨至 2604 吨和 1612 吨, 同时, 公司将向上游产业链延伸, 生产锡膏的主要原材料锡合金粉, 有效保证锡膏产品的生产进度和质量。具体来看, 公司计划投资 1.78 亿用于微电子焊接材料产能扩建项目, 项目建成后将新增锡膏产能 1270 吨, 焊锡丝产能 800 吨; 计划投资 0.50 亿用于微电子焊接材料生产线技术改造项目, 项目建成后将新增锡膏产能 174 吨, 焊锡丝产能 100 吨。
- **盈利预测:** 由于下游消费电子、家电有望复苏, 上游锡锭价格回落, 我们预计公司 23 年盈利能力改善, 归母净利润将持续增长。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.25/1.52/1.85 亿元, 同比增速为 51.6%/20.9%/22.0%。对应 EPS 分别为 2.14/2.59/3.15 元/股, 对应 PE 分别为 26/21/18 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 需求不及预期; 原材料大幅度波动; 新项目进度不及预期

### 股票数据

总股本(百万股):	58.64
流通 A 股(百万股):	14.66
52 周内股价区间(元):	47.10-75.25
总市值(百万元):	3,239.86
总资产(百万元):	1,226.63
每股净资产(元):	18.77

资料来源：公司公告

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	863	1,045	1,136	1,321	1,571
(+/-)YOY(%)	46.1%	21.1%	8.7%	16.3%	18.9%
净利润(百万元)	82	83	125	152	185
(+/-)YOY(%)	26.2%	0.5%	51.6%	20.9%	22.0%
全面摊薄 EPS(元)	1.40	1.41	2.14	2.59	3.15
毛利率(%)	22.1%	18.0%	22.5%	23.4%	23.6%
净资产收益率(%)	22.5%	7.7%	10.5%	11.2%	12.0%

资料来源：公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.74	2.14	2.59	3.15
每股净资产	18.30	20.44	23.03	26.18
每股经营现金流	1.38	2.89	2.25	2.91
每股股利	0.70	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	33.42	25.83	21.36	17.51
P/B	3.18	2.70	2.40	2.11
P/S	3.28	3.02	2.59	2.18
EV/EBITDA	30.28	21.21	15.37	11.34
股息率%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	18.0%	22.5%	23.4%	23.6%
净利润率	7.9%	11.0%	11.5%	11.8%
净资产收益率	7.7%	10.5%	11.2%	12.0%
资产回报率	6.8%	8.4%	8.8%	9.4%
投资回报率	7.9%	9.9%	10.6%	11.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	21.1%	8.7%	16.3%	18.9%
EBIT 增长率	-1.2%	49.4%	24.3%	21.5%
净利润增长率	0.5%	51.6%	20.9%	22.0%
偿债能力指标				
资产负债率	11.5%	20.1%	21.8%	22.3%
流动比率	8.3	3.4	3.4	3.5
速动比率	7.6	3.1	3.1	3.3
现金比率	1.6	0.2	0.6	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	97.2	97.2	97.2	97.2
存货周转天数	33.4	33.4	33.4	33.4
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
固定资产周转率	20.4	4.7	3.1	4.2

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	83	125	152	185
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	11	10	26	47
非经营收益	5	5	9	11
营运资金变动	-18	29	-54	-72
经营活动现金流	81	169	132	170
资产	-5	-405	0	2
投资	0	-5	-5	-6
其他	-452	-2	-3	-3
投资活动现金流	-457	-413	-7	-7
债权募资	-89	90	50	30
股权募资	700	0	0	0
其他	-77	-2	-6	-8
融资活动现金流	533	88	44	22
现金净流量	157	-156	169	185

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,045	1,136	1,321	1,571
营业成本	857	881	1,013	1,200
毛利率%	18.0%	22.5%	23.4%	23.6%
营业税金及附加	4	4	5	6
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	37	45	53	63
营业费用率%	3.6%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用	28	34	40	47
管理费用率%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	27	34	40	47
研发费用率%	2.6%	3.0%	3.0%	3.0%
EBIT	96	144	179	218
财务费用	1	0	5	5
财务费用率%	0.1%	0.0%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	-2	-2	-3	-3
营业利润	94	142	171	209
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	93	142	171	209
EBITDA	105	154	205	264
所得税	11	16	20	24
有效所得税率%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	83	125	152	185

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	217	61	230	416
应收账款及应收票据	324	347	404	480
存货	75	82	94	111
其它流动资产	514	526	537	551
流动资产合计	1,130	1,016	1,265	1,558
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	51	244	423	376
在建工程	0	204	0	0
无形资产	6	6	6	7
非流动资产合计	83	483	462	419
资产总计	1,213	1,500	1,726	1,977
短期借款	0	90	140	170
应付票据及应付账款	75	146	168	199
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	61	62	65	70
流动负债合计	137	298	373	439
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
负债总计	139	301	376	442
实收资本	59	59	59	59
普通股股东权益	1,073	1,199	1,350	1,535
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,213	1,500	1,726	1,977

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 4 日  
资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

金文曦 德邦证券地产&新材料首席分析师，先后任职于西部证券、东亚前海证券、上海证券，2022年中指房地产十大金牌分析师，第一财经日报特约专家作者，第一财经、证券日报、证券之星、国际金融报、乐居财经等主流财经媒体特约评论员。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。