

永鼎股份（600105）

半年业绩快速增长，激光器芯片进入批量试制阶段

半年净利润快速增长

2023 年上半年公司实现营业收入 18.76 亿元，同比增长 2%，归母净利润 4023 万元，同比增长 32%，其中单 2 季度实现营业收入 9.41 亿元，同比增长 3%，归母净利润 1608 万元，同比增长 0.3%。公司业绩增长主要来自：1）汽车线束新项目进入量产稳定期，各项资源合理配置，工厂通过各种优化措施提升了生产效率，直接人工成本下降，整体毛利同比增加；另外，从联营公司波特尼确认投资收益同比增加。2）海外工程孟加拉 GTOG 项目今年的完工进度比去年同期有所增长；另外，美元兑人民币汇率变动，以外币结算的海外工程整体利润同比增加。

海外工程完工进度较好，激光器芯片进入批量试制阶段

1）光缆、电缆及通讯设备：收入 5.84 亿元，同比减少 5%，公司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。激光器芯片完成基建、设备调试，进入批量化试制阶段，镀膜 Filter 芯片试制成功了 50G PON 器件，发布了 50GHz DWDM TFF，应用于密集波分复用的薄膜滤波片。2）汽车线束：收入 6.75 亿元，同比减少 8%，新能源汽车渗透率逐步提升、传统车型快速更替，共有来自上汽、华为、康明斯、上汽大众、佛吉亚、比亚迪、徐工等客户的 13 个新项目，为公司今后的可持续发展打下良好的基础。3）海外工程承揽：收入 5.45 亿元，同比增长 27%，主要是海外工程孟加拉 GTOG 项目今年的完工进度比去年同期有所增长。

超导业务稳步推进

公司以业内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，进一步推进了其在超导感应加热和可控核聚变堆的应用，高温超导带材及项目应用收入增加，产业化加速落地。公司与江苏国网合作落地实施的“高温超导直流电缆示范工程”项目，将在 2023 年下半年挂网运行，该项目是江苏省第一根超导电缆，也是目前国内第一根基于国产第二代高温超导材料的冷绝缘高温超导直流电缆，同时公司积极探索新型钉扎中心在超导薄膜中的应用。

盈利预测与投资建议

根据公司半年业绩和近期经营状况，略下调预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.95 亿元、3.54 亿元、4.19 亿元（原预测为 3.09 亿元、3.60 亿元、4.21 亿元），分别同比增长 30%、20%、18%，对应 PE 分别为 28 倍、24 倍、20 倍。年初以来公司股价已有较大涨幅，下调公司评级，调整为“增持”评级。

风险提示：运营商光缆需求低于预期，汽车线束发货低于预期，海外工程推进不达预期，市场竞争超预期，技术研发风险，汇率风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,909.73	4,227.60	5,077.34	5,852.62	6,667.43
增长率(%)	19.00	8.13	20.10	15.27	13.92
EBITDA(百万元)	512.70	624.85	635.96	741.65	845.92
归属母公司净利润(百万元)	120.66	226.07	294.53	354.02	419.00
增长率(%)	(121.56)	87.37	30.28	20.20	18.35
EPS(元/股)	0.09	0.16	0.21	0.25	0.30
市盈率(P/E)	69.26	36.97	28.37	23.61	19.95
市净率(P/B)	2.95	2.78	2.52	2.29	2.05
市销率(P/S)	2.14	1.98	1.65	1.43	1.25
EV/EBITDA	15.97	9.28	14.12	12.42	9.38

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持（调低评级）
当前价格	5.95 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,404.57
流通 A 股股本(百万股)	1,381.10
A 股总市值(百万元)	8,357.22
流通 A 股市值(百万元)	8,217.57
每股净资产(元)	2.12
资产负债率(%)	59.50
一年内最高/最低(元)	8.77/3.15

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

康志毅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522120002
kangzhiyi@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《永鼎股份-年报点评报告:业绩快速增长，多款光芯片交由客户进行验证》 2023-05-04
- 《永鼎股份-首次覆盖报告:通信业务迎拐点，汽车线束、海外工程成长动力十足》 2021-11-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,304.78	1,200.83	1,523.20	1,755.79	2,983.70
应收票据及应收账款	1,046.14	1,064.47	1,333.16	1,918.30	1,600.63
预付账款	130.85	181.38	134.50	262.13	169.70
存货	588.56	582.88	681.86	802.00	947.33
其他	308.08	425.22	682.42	900.21	833.87
流动资产合计	3,378.41	3,454.77	4,355.14	5,638.43	6,535.23
长期股权投资	1,435.73	1,474.56	1,479.56	1,482.56	1,484.56
固定资产	986.98	1,151.40	1,265.26	1,281.01	1,227.48
在建工程	790.59	811.60	568.12	397.69	278.38
无形资产	193.76	221.90	221.89	223.28	226.92
其他	366.85	580.49	458.15	513.22	482.44
非流动资产合计	3,773.92	4,239.95	3,992.98	3,897.75	3,699.78
资产总计	7,438.31	7,940.28	8,348.12	9,536.18	10,235.01
短期借款	990.24	1,494.62	1,663.13	2,143.86	2,500.00
应付票据及应付账款	1,151.44	1,236.55	1,146.99	1,568.75	1,548.23
其他	583.52	336.58	1,454.70	1,293.54	1,697.37
流动负债合计	2,725.21	3,067.75	4,264.81	5,006.16	5,745.60
长期借款	288.31	652.99	404.38	488.21	0.00
应付债券	233.98	242.57	0.00	0.00	0.00
其他	95.69	99.77	97.73	98.75	98.24
非流动负债合计	617.98	995.33	502.11	586.96	98.24
负债合计	4,243.93	4,682.55	4,766.93	5,593.11	5,843.84
少数股东权益	357.14	249.71	266.98	287.74	312.32
股本	1,411.05	1,405.15	1,404.57	1,404.57	1,404.57
资本公积	1,144.38	1,080.73	1,080.73	1,080.73	1,080.73
留存收益	299.07	525.14	819.67	1,173.70	1,592.69
其他	(17.26)	(3.00)	9.23	(3.68)	0.85
股东权益合计	3,194.38	3,257.72	3,581.19	3,943.07	4,391.17
负债和股东权益总计	7,438.31	7,940.28	8,348.12	9,536.18	10,235.01

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	146.52	239.34	294.53	354.02	419.00
折旧摊销	105.16	121.45	164.63	195.30	219.19
财务费用	60.05	77.54	67.94	67.35	65.77
投资损失	(272.06)	(234.39)	(260.00)	(250.00)	(230.00)
营运资金变动	(778.49)	(972.38)	68.77	(774.77)	717.02
其它	(46.28)	272.95	20.34	22.76	26.57
经营活动现金流	(785.10)	(495.48)	356.21	(385.34)	1,217.56
资本支出	516.65	348.96	37.04	40.98	50.51
长期投资	103.13	38.83	5.00	3.00	2.00
其他	(791.53)	(724.18)	172.72	154.82	118.57
投资活动现金流	(171.75)	(336.39)	214.76	198.80	171.08
债权融资	224.97	555.05	(260.27)	432.04	(165.25)
股权融资	1.73	(55.30)	11.66	(12.91)	4.53
其他	10.97	36.96	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	237.66	536.71	(248.61)	419.13	(160.73)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(719.18)	(295.16)	322.37	232.59	1,227.92

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,909.73	4,227.60	5,077.34	5,852.62	6,667.43
营业成本	3,519.93	3,662.16	4,377.93	5,039.53	5,725.08
营业税金及附加	8.81	21.22	21.32	24.58	28.00
销售费用	72.02	64.72	71.08	77.25	86.68
管理费用	198.55	238.62	233.56	237.62	246.70
研发费用	155.89	184.53	203.60	223.57	236.69
财务费用	82.82	61.91	67.94	67.35	65.77
资产/信用减值损失	(63.85)	(74.62)	(64.01)	(73.79)	(84.06)
公允价值变动收益	(1.19)	2.50	3.07	2.00	2.00
投资净收益	272.06	234.39	260.00	250.00	230.00
其他	(472.50)	(383.00)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	137.20	215.18	300.96	360.94	426.45
营业外收入	7.22	1.79	1.00	1.00	1.00
营业外支出	5.38	5.85	5.00	5.00	5.00
利润总额	139.04	211.11	296.96	356.94	422.45
所得税	(7.48)	(28.23)	(14.85)	(17.85)	(21.12)
净利润	146.52	239.34	311.81	374.79	443.57
少数股东损益	25.87	13.27	17.27	20.76	24.57
归属于母公司净利润	120.66	226.07	294.53	354.02	419.00
每股收益（元）	0.09	0.16	0.21	0.25	0.30

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	19.00%	8.13%	20.10%	15.27%	13.92%
营业利润	-124.99%	56.83%	39.87%	19.93%	18.15%
归属于母公司净利润	-121.56%	87.37%	30.28%	20.20%	18.35%
获利能力					
毛利率	9.97%	13.38%	13.78%	13.89%	14.13%
净利率	3.09%	5.35%	5.80%	6.05%	6.28%
ROE	4.25%	7.52%	8.89%	9.69%	10.27%
ROIC	10.23%	9.11%	9.65%	11.42%	11.47%
偿债能力					
资产负债率	57.06%	58.97%	57.10%	58.65%	57.10%
净负债率	15.30%	37.14%	19.41%	24.39%	-8.32%
流动比率	1.01	1.00	1.02	1.13	1.14
速动比率	0.85	0.85	0.86	0.97	0.97
营运能力					
应收账款周转率	3.88	4.01	4.24	3.60	3.79
存货周转率	7.40	7.22	8.03	7.89	7.62
总资产周转率	0.53	0.55	0.62	0.65	0.67
每股指标（元）					
每股收益	0.09	0.16	0.21	0.25	0.30
每股经营现金流	-0.56	-0.35	0.25	-0.27	0.87
每股净资产	2.02	2.14	2.36	2.60	2.90
估值比率					
市盈率	69.26	36.97	28.37	23.61	19.95
市净率	2.95	2.78	2.52	2.29	2.05
EV/EBITDA	15.97	9.28	14.12	12.42	9.38
EV/EBIT	19.84	11.37	19.05	16.85	12.66

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com