

通信业务乘服务器之风，定增产能渐次落地

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-18

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价（元） | 65.54 |
| 近12个月最高/最低（元） | 97.09/43.90 |
| 总股本（百万股） | 99 |
| 流通股本（百万股） | 33 |
| 流通股比例（%） | 33.62 |
| 总市值（亿元） | 65 |
| 流通市值（亿元） | 22 |

分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

分析师：傅欣璐

执业证书号：S0010522100002

邮箱：fuxl@hazq.com

相关报告

鼎通科技点评(688668)：Q3业绩表现亮眼，通信与汽车业务齐飞
2022-10-18

鼎通科技点评(688668)：Q2业绩超预期，新能源车业务铸造第二成长曲线
2022-07-12

鼎通科技点评(688668)：定增加速扩产，通讯汽车齐发力
2022-04-11

鼎通科技深度报告(688668)：连接器精密制造底蕴深厚，通讯汽车双核驱动
2021-12-10

主要观点：

● 公司公告

4月18日，公司发布2022年报与2023年一季报。

2022年，公司实现营收8.39亿元，同比增长47.74%；实现归母净利润1.68亿元，同比增长54.02%。

2023年一季度，公司实现营收1.62亿元，同比减少8.18%；实现归母净利润3321.78万元，同比增长3.06%。

● 点评

一季度业绩韧性增长，主营结构比例优化。在一季度云计算资本支出收紧，新能源车行业进入市场化竞争阶段，公司凭借不断扩张的产品品类、持续开拓的下游客户以及灵活调整费用，实现利润端同环比增长，毛利率、净利率分别提升至37.57%、20.51%。

AIGC拉动数据中心需求，通讯业务加快新品新客户开发。2022年，通讯业务整体收入5.52亿元，占比65.81%，同比增长33.21%；其中，CAGE产品占比46.64%，同比增长46.42%。公司的通信连接器产品主要应用于服务器、数据中心等，与核心客户安费诺、莫仕等已深度合作数十年。业务的高质量增长得益于1)加快新品开发，22年已量产2XN CAGE系列，23年配合客户开发QSFP 112G和QSFP-DD系列产品；2)加大客户新品渗透率与新客户开发，22年提高56G产品渗透率与加装散热器比例，23年成功进入泰科通讯业务模块，展开CAGE与结构件产品合作。

新能源车业务绑定优质客户，持续提升单车价值量。2022年，汽车业务收入1.61亿元，占比19.23%，同比增长112.51%。22年公司实现由Tier2向Tier1厂商的转变，把握新能源车行业快速发展契机。1)产品端，电子锁、电动水泵、电控单元等产品已逐渐导入爬坡式量产，23年研发高压连接器、控制器系统连接器等产品也将陆续落地。2)客户端，加深与核心客户比亚迪、南都电源、蜂巢能源等的合作，同时开发长安、富奥、小鹏等新客户。中长期来看，公司聚焦非标控制器与高压控制器开发，伴随落地料号进一步增长，公司新能源车业务将继续保持高速增长。

定增项目稳步推进，布局马来西亚工厂把握海外需求。为满足快速增长下游需求，公司于去年完成定增项目（募资净额7.85亿元），当前已完成项目二期投产，开启三期建设。同时在海外布局上，新设马来西亚子公司，延伸产业链，实现多点布局，助力公司海外客户开拓。

● 投资建议

公司作为国内连接器优质制造企业，通信业务受益AI发展浪潮下的数通需求增长，新能源车业务绑定大客户增长迅速，我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为2.36亿元、3.14亿元、4.12亿元，对应当前PE分别为31倍、24倍、18倍，维持买入评级。

● 风险提示

下游需求不及预期、项目进度不及预期

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 839 | 1144 | 1552 | 2050 |
| 收入同比 (%) | 47.7% | 36.3% | 35.7% | 32.1% |
| 归属母公司净利润 | 168 | 236 | 314 | 412 |
| 净利润同比 (%) | 54.0% | 40.1% | 32.9% | 31.4% |
| 毛利率 (%) | 35.7% | 35.4% | 34.8% | 34.6% |
| ROE (%) | 9.7% | 11.9% | 13.7% | 15.2% |
| 每股收益 (元) | 1.95 | 2.10 | 2.79 | 3.66 |
| P/E | 33.85 | 31.25 | 23.51 | 17.89 |
| P/B | 3.77 | 3.72 | 3.21 | 2.72 |
| EV/EBITDA | 26.22 | 20.38 | 15.25 | 11.54 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 流动资产 | 1486 | 1777 | 2170 | 2697 | |
| 现金 | 755 | 1085 | 1210 | 1409 | |
| 应收账款 | 245 | 369 | 510 | 685 | |
| 其他应收款 | 2 | 6 | 6 | 7 | |
| 预付账款 | 2 | 3 | 3 | 4 | |
| 存货 | 229 | 282 | 401 | 550 | |
| 其他流动资产 | 253 | 32 | 39 | 42 | |
| 非流动资产 | 531 | 536 | 557 | 539 | |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 固定资产 | 406 | 417 | 447 | 445 | |
| 无形资产 | 74 | 72 | 71 | 69 | |
| 其他非流动资产 | 52 | 47 | 40 | 25 | |
| 资产总计 | 2017 | 2313 | 2728 | 3237 | |
| 流动负债 | 234 | 280 | 381 | 477 | |
| 短期借款 | 70 | 0 | 0 | 0 | |
| 应付账款 | 121 | 202 | 281 | 346 | |
| 其他流动负债 | 43 | 78 | 100 | 131 | |
| 非流动负债 | 52 | 52 | 52 | 52 | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他非流动负债 | 52 | 52 | 52 | 52 | |
| 负债合计 | 286 | 332 | 433 | 530 | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 股本 | 99 | 113 | 113 | 113 | |
| 资本公积 | 1283 | 1283 | 1283 | 1283 | |
| 留存收益 | 349 | 585 | 899 | 1311 | |
| 归属母公司股东权益 | 1731 | 1981 | 2295 | 2707 | |
| 负债和股东权益 | 2017 | 2313 | 2728 | 3237 | |

| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 经营活动现金流 | 88 | 220 | 216 | 257 | |
| 净利润 | 168 | 236 | 314 | 412 | |
| 折旧摊销 | 41 | 61 | 71 | 78 | |
| 财务费用 | 1 | 2 | 0 | 0 | |
| 投资损失 | -2 | -1 | -2 | -3 | |
| 营运资金变动 | -124 | -73 | -167 | -232 | |
| 其他经营现金流 | 297 | 305 | 482 | 646 | |
| 投资活动现金流 | -169 | 167 | -90 | -58 | |
| 资本支出 | -171 | -64 | -92 | -61 | |
| 长期投资 | -2 | 226 | 0 | 0 | |
| 其他投资现金流 | 4 | 5 | 2 | 3 | |
| 筹资活动现金流 | 793 | -58 | 0 | 0 | |
| 短期借款 | 54 | -70 | 0 | 0 | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 普通股增加 | 14 | 14 | 0 | 0 | |
| 资本公积增加 | 794 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他筹资现金流 | -68 | -2 | 0 | 0 | |
| 现金净增加额 | 712 | 330 | 126 | 199 | |

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 营业收入 | 839 | 1144 | 1552 | 2050 | |
| 营业成本 | 540 | 739 | 1012 | 1340 | |
| 营业税金及附加 | 6 | 9 | 12 | 15 | |
| 销售费用 | 8 | 10 | 14 | 18 | |
| 管理费用 | 47 | 69 | 93 | 123 | |
| 财务费用 | -1 | 2 | 0 | 0 | |
| 资产减值损失 | -4 | -1 | -1 | -1 | |
| 公允价值变动收益 | 1 | 4 | 0 | 0 | |
| 投资净收益 | 2 | 1 | 2 | 3 | |
| 营业利润 | 187 | 256 | 343 | 451 | |
| 营业外收入 | 0 | 4 | 3 | 3 | |
| 营业外支出 | 4 | 2 | 3 | 3 | |
| 利润总额 | 184 | 258 | 343 | 450 | |
| 所得税 | 15 | 22 | 29 | 38 | |
| 净利润 | 168 | 236 | 314 | 412 | |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 归属母公司净利润 | 168 | 236 | 314 | 412 | |
| EBITDA | 223 | 310 | 406 | 519 | |
| EPS (元) | 1.95 | 2.10 | 2.79 | 3.66 | |

主要财务比率

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 47.7% | 36.3% | 35.7% | 32.1% |
| 营业利润 | 56.6% | 36.8% | 33.7% | 31.6% |
| 归属于母公司净利润 | 54.0% | 40.1% | 32.9% | 31.4% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 (%) | 35.7% | 35.4% | 34.8% | 34.6% |
| 净利率 (%) | 20.1% | 20.6% | 20.2% | 20.1% |
| ROE (%) | 9.7% | 11.9% | 13.7% | 15.2% |
| ROIC (%) | 9.2% | 11.4% | 13.2% | 14.8% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 (%) | 14.2% | 14.4% | 15.9% | 16.4% |
| 净负债比率 (%) | 16.5% | 16.8% | 18.9% | 19.6% |
| 流动比率 | 6.36 | 6.35 | 5.70 | 5.65 |
| 速动比率 | 5.37 | 5.33 | 4.64 | 4.49 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.42 | 0.49 | 0.57 | 0.63 |
| 应收账款周转率 | 3.43 | 3.10 | 3.04 | 2.99 |
| 应付账款周转率 | 4.46 | 3.66 | 3.60 | 3.87 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.95 | 2.10 | 2.79 | 3.66 |
| 每股经营现金流 | 0.89 | 1.96 | 1.92 | 2.28 |
| 每股净资产 | 17.51 | 17.60 | 20.39 | 24.05 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 33.85 | 31.25 | 23.51 | 17.89 |
| P/B | 3.77 | 3.72 | 3.21 | 2.72 |
| EV/EBITDA | 26.22 | 20.38 | 15.25 | 11.54 |

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。