

鼎通科技(688668)

报告日期: 2023年05月11日

## 通信业务受益算力需求增长, 汽车业务加速新客户拓展

### ——鼎通科技 22 年年报及 23 年一季报点评报告

#### 投资要点

##### □ 22 年全年业绩快速增长, 一季报短期承压

公司 22 年实现营收 8.39 亿元, 同比增长 47.7%; 实现归母净利润 1.68 亿元, 同比增长 54.02%; 扣非归母净利润 1.57 亿元, 同比增长 58.47%。业务结构看, 22 年通信连接器组件实现营收 5.52 亿元, 同比增 33.21%, 占比 65.81%, 同比下降 7.18pct; 汽车业务实现收入 1.61 亿元, 同比增 112.51%, 占比 19.23%, 同比提升 5.86pct。22 年全年业绩快速增长, 营收增长动力主要源于通讯连接器及组件品类扩充, 产品料号不断丰富且客户需求稳定; 同时汽车连接器不断深入与比亚迪等合作, 量产产品数量增加。

23 年 Q1 实现营收 1.62 亿元, 同比下降 8.18%; 归母净利润 3322 万元, 同比增长 3.06%; 扣非归母净利润 3044 万元, 同比下降 2.75%, 受制于下游库存压力及客户需求波动, 业绩短期承压。此外 Q1 经营现金流同比下降 80.90% 主要系公司业绩增长放缓, 原材料及人工运营成本较高且客户存在一定的信用期所致。

##### □ 通信业务新品受益算力需求增长, 汽车业务持续爬坡量产

**通讯业务:** 22 年上半年受益于国内外数据中心、服务器建设资本开支投入加大, 带动客户需求不断增长; 下半年由于各方面宏观不利因素影响, 客户需求相对放缓。公司通讯产品客户以莫仕、安费诺、中航光电等为主, 数十年长期合作; 新品如 2XN CAGE 系列逐渐量产, 并随着产品性能要求, 加装散热器的产品比例不断增大, 售价相对提高; 同时加速新客户开发, 成功进入与泰科通讯业务开展 CAGE 及结构件业务合作。

通讯连接器及光模块作为云计算数据中心重要零部件, 目前正处于 200G、400G 产品放量中后段与 800G 新产品爆发初期。同时受益于 AI 和产业数字化转型等多样化算力需求场景的涌现, 数据中心作为算力基础设施长期受益。随着带宽需求的增长, 对 QSFP 中单通道速度的需求现已达到 112Gbps, 公司伴随客户着力开发 QSFP112G 和 QSFP-DD 等系列产品, 目前处于开发阶段。公司连续多年服务全球龙头连接器厂并积极拓展新客户, 未来有望通过产品品类扩张实现客户内部分额提升, 推动业务良性增长。

**汽车业务:** 升级 Tier1, 加深与比亚迪、南都电源、蜂巢能源等现有客户合作的同时与中国长安、小鹏汽车、富奥汽车、罗森博格等新客户建立合作关系; 往期产品如电子锁、电动水泵、电控单元相继通过认证、逐渐导入爬坡式量产。公司仍不断以现有工艺为基础多品类开发包括控制器系统及高压连接器产品, 单车价值量持续提升。据乘联会数据, 23Q1 新能源乘用车国内批发销量达 150.1 万辆, 同比增 25.8%; 3 月新能源车批发渗透率 31%, 同比提升 6pct; 汽车电动化进程加速驱动公司汽车板块快速发展。

##### □ 费控良好研发加大, 盈利能力稳中有升

公司 22 年实现毛利率 35.65%, 同比提升 0.88pct; 实现净利率 20.08%, 同比提升 0.82pct; 23Q1 毛利率/净利率提升至 37.57%/20.51%。公司实现精细化管理, 上线 MES、ERP 系统并有效锁定原材料采购价格。22 年全年销售、管理、研发费用率分别为 0.90%/5.66%/7.81%, 同比分别提升 0.04pct/下降 0.50pct/提升 1.27pct。公司持续加大研发投入, 22 年研发投入 6557 万元同比增 76.49%, 全年研发人员增加 103 人至 280 人; 23Q1 研发投入 1677 万同比增 34.12%, 通讯业务加大对 QSFP 112G 和 QSFP-DD 等新品验证、开发; 新能源领域引进技术攻关人员, 致力研发高压连接器及电控连接等新产品; 并扩大自动化部门扩大通过优化设备性能和加装工装夹具等方式保持稳定高效的生产能力。

##### □ 定增保障产能扩充, 新设马来西亚子公司拓展海外业务

截止 22 年末, IPO 项目实际已累计投入资金 3.06 亿, 连接器生产基地项目投入进度达 79.91%, 厂房基建已基本完成, 并导入机器设备、人员等, 随客户需求

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民  
执业证书号: S1230518060001  
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 胥辛  
执业证书号: S1230522080002  
xuxin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 53.68
总市值(百万元)	5,305.68
总股本(百万股)	98.84

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《通信汽车双轮驱动业绩快速增长——鼎通科技三季报点评报告》2022.10.18
- 《通信连接器组件排头兵, 开辟汽车第二成长曲线——鼎通科技深度报告》2022.09.15

逐渐投产，将进一步释放公司产能。此外公司于22年12月以发行价格60.01元/股完成定向增发，募资8亿元用于新能源汽车连接器、高速通讯连接器组件生产建设项目及补流，以衔接IPO募投项目投产后续生产，提前布局产能规模。

为拓宽海外市场，公司对现有客户进行整合的同时开发更多海外新客户群体，在原东莞生产基地、信阳市场基地的基础上新设马来西亚子公司，投资扩大生产，延伸产业链多点布局，也为规避中美贸易摩擦对公司海外市场业务的影响。

#### □ 盈利预测与估值

预计公司23-25年收入11.5、15.7、21.1亿元，同比增长38%、36%、35%，归母净利润2.3、3.1、4.1亿元，同比增长36%、35%、34%，对应PE 23、17、13倍；维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

全年汽车销量不及预期；新客户拓展不及预期；原材料价格波动超预期。

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	839	1154	1566	2112
(+/-) (%)	47.74%	37.50%	35.75%	34.86%
归母净利润	168	229	308	412
(+/-) (%)	54.02%	35.98%	34.65%	33.65%
每股收益(元)	1.70	2.32	3.12	4.17
P/E	31.49	23.16	17.20	12.87

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1486	1692	1971	2373
现金	755	707	786	851
交易性金融资产	189	216	181	195
应收账款	245	372	473	650
其它应收款	2	4	5	7
预付账款	2	2	3	4
存货	229	333	455	602
其他	64	59	68	64
<b>非流动资产</b>	531	604	728	840
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	406	483	574	664
无形资产	74	82	93	109
在建工程	8	13	30	32
其他	44	27	30	34
<b>资产总计</b>	2017	2296	2699	3213
<b>流动负债</b>	234	299	390	489
短期借款	70	40	42	51
应付款项	121	204	280	353
预收账款	0	0	0	0
其他	43	55	68	85
<b>非流动负债</b>	52	37	40	43
长期借款	0	0	0	0
其他	52	37	40	43
<b>负债合计</b>	286	336	430	532
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1731	1960	2269	2681
<b>负债和股东权益</b>	2017	2296	2699	3213

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	88	121	189	211
净利润	168	229	308	412
折旧摊销	39	30	37	45
财务费用	(1)	(8)	(9)	(10)
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(20)	(34)	(28)	(94)
其它	(96)	(94)	(117)	(140)
<b>投资活动现金流</b>	(169)	(145)	(120)	(165)
资本支出	(109)	(111)	(144)	(136)
长期投资	0	0	0	0
其他	(61)	(34)	24	(29)
<b>筹资活动现金流</b>	793	(25)	11	19
短期借款	54	(30)	2	9
长期借款	0	0	0	0
其他	739	5	9	10
<b>现金净增加额</b>	712	(48)	80	65

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	839	1154	1566	2112
营业成本	540	743	1009	1364
营业税金及附加	6	8	11	15
营业费用	8	10	14	17
管理费用	47	62	85	114
研发费用	66	89	120	158
财务费用	(1)	(8)	(9)	(10)
资产减值损失	5	6	8	11
公允价值变动损益	1	3	2	3
投资净收益	2	2	2	2
其他经营收益	15	10	12	11
<b>营业利润</b>	187	258	345	458
营业外收支	(4)	(4)	(4)	(4)
<b>利润总额</b>	184	255	342	455
所得税	15	26	33	43
<b>净利润</b>	168	229	308	412
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	168	229	308	412
EBITDA	215	277	370	490
EPS (最新摊薄)	1.70	2.32	3.12	4.17

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	47.74%	37.50%	35.75%	34.86%
营业利润	56.56%	37.82%	33.63%	32.84%
归属母公司净利润	54.02%	35.98%	34.65%	33.65%
<b>获利能力</b>				
毛利率	35.65%	35.62%	35.59%	35.42%
净利率	20.08%	19.85%	19.69%	19.52%
ROE	13.28%	12.41%	14.59%	16.66%
ROIC	8.86%	11.06%	12.95%	14.71%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	14.17%	14.62%	15.94%	16.55%
净负债比率	25.87%	12.41%	10.19%	9.99%
流动比率	6.36	5.67	5.05	4.86
速动比率	5.38	4.55	3.89	3.62
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.55	0.54	0.63	0.71
应收账款周转率	3.76	3.73	3.66	3.68
应付账款周转率	4.40	4.58	4.17	4.31
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.70	2.32	3.12	4.17
每股经营现金	0.89	1.22	1.91	2.13
每股净资产	17.51	19.83	22.95	27.12
<b>估值比率</b>				
P/E	31.49	23.16	17.20	12.87
P/B	3.06	2.71	2.34	1.98
EV/EBITDA	26.36	16.01	11.87	8.82

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>