

唯特偶 (301319.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，看好国产替代空间

事件

2023年8月29日，公司披露2023年半年报。2023H1公司实现营业收入4.36亿元，同比减少25.30%，实现归母净利润0.52亿元，同比增长33.57%，实现扣非归母净利润0.42亿元，同比增加8.46%，23H1公司政府补助550万元，投资收益658万元。其中，单Q2，公司实现营业收入2.44亿元，同比下降20.94%，环比增长26.47%，实现归母净利润0.25亿元，同比减少7.91%，环比增长54.08%，实现扣非归母净利润0.22亿元，同比增加24.72%，环比增加5%。

点评

下游需求恢复，业绩符合预期，原材料价格影响Q2毛利率。基于微电子焊接材料小产品、大市场的特点，公司持续加强与原有优质客户的合作，积极开发行业头部客户，拉动收入端规模增长。23H1公司主要下游家电、LED需求恢复，同时公司在新能源、光伏及半导体领域积极布局，进一步加深与优质客户的合作。由于去年同期锡价高位(由均价31.33万元/吨下降至20.78万元/吨，下降幅度近33.66%)，23H1销量增加，但是价格下滑，导致上半年营收同比减少25.30%。利润端，由于公司产品主要成本为锡合金粉，2023Q2受锡价影响，公司盈利能力下滑。23H1公司整体毛利率为22.54%，Q2毛利率为21.36%，环比下滑2.67pct。但受益于公司定价模式，材料价格并未影响公司的单位产品利润，销量增长带来的利润转化较好。随着锡价波动趋于稳定，公司6月份同比营业收入已经实现正增长。分产品来看，23H1微电子焊接材料毛利率为16.06%，同比增长5.39pct，微电子辅助焊接材料毛利率为50.34%，同比增长5.11pct。同时公司理财收益及政府补助等对净利润有积极贡献，实现经营性净利润同比正增长。

服务多领域优质龙头客户，看好未来进口替代空间机会。长期来看，公司主要服务细分领域头部客户，家电LED为主要应用领域，而通信领域客户有华为、中兴等，光伏领域客户有晶科科技、晶澳科技等，新能源汽车领域客户有比亚迪、长城等知名品牌，坚持定位绑定龙头客户策略。以华为、中兴通讯、海康威视等为代表的国内企业转向国内微电子焊接材料供应商，加快了电子焊接产品进口替代，公司作为细分赛道国内龙头厂商将持续受益。

投资建议

预计23-25年归母净利润1.21/1.90/2.63亿元，同比+46.8%/+56.1%/+38.5%，对应PE为23/15/11倍，维持买入评级。

风险提示

新产品研发风险、原材料价格波动风险、客户拓展不及预期风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：刘妍雪 (执业S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

分析师：邓小路 (执业S1130520080003)

dengxiaolu@gjzq.com.cn

联系人：丁彦文

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价(人民币)：46.99元

相关报告：

- 《唯特偶公司点评：静待需求修复，看好国产替代空间》，2023.4.22
- 《电子焊接材料龙头，新能源应用快速增长-唯特偶公司深度》，2022.12.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	863	1,045	1,023	1,229	1,522
营业收入增长率	46.07%	21.06%	-2.05%	20.09%	23.89%
归母净利润(百万元)	82	83	121	190	263
归母净利润增长率	26.17%	0.49%	46.83%	56.11%	38.48%
摊薄每股收益(元)	1.872	1.411	2.071	3.233	4.477
每股经营性现金流净额	-0.32	1.38	2.39	2.45	3.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.53%	7.71%	10.75%	15.49%	19.37%
P/E	25.11	33.31	22.69	14.53	10.50
P/B	5.66	2.57	2.44	2.25	2.03

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	591	863	1,045	1,023	1,229	1,522
增长率		46.1%	21.1%	-2.1%	20.1%	23.9%
主营业务成本	-427	-672	-857	-780	-927	-1,131
%销售收入	72.2%	77.9%	82.0%	76.2%	75.4%	74.3%
毛利	164	191	188	244	302	391
%销售收入	27.8%	22.1%	18.0%	23.8%	24.6%	25.7%
营业税金及附加	-3	-4	-4	-5	-6	-7
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-39	-34	-37	-36	-31	-30
%销售收入	6.6%	3.9%	3.6%	3.5%	2.5%	2.0%
管理费用	-24	-26	-28	-26	-20	-18
%销售收入	4.1%	3.0%	2.7%	2.5%	1.6%	1.2%
研发费用	-20	-26	-27	-26	-25	-30
%销售收入	3.4%	3.0%	2.6%	2.5%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	77	101	92	152	221	305
%销售收入	13.1%	11.7%	8.8%	14.9%	18.0%	20.0%
财务费用	-1	-3	-1	-4	4	4
%销售收入	0.2%	0.4%	0.1%	0.4%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-8	-9	-2	-2	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	1	-1	0	0
投资收益	1	0	-2	0	0	0
%税前利润	1.4%	0.1%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	75	94	94	145	224	309
营业利润率	12.7%	10.9%	9.0%	14.2%	18.2%	20.3%
营业外收支	-1	0	-1	-2	-1	0
税前利润	74	94	93	143	223	309
利润率	12.6%	10.9%	8.9%	14.0%	18.2%	20.3%
所得税	-9	-12	-11	-21	-33	-46
所得税率	12.3%	12.4%	11.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	65	82	83	121	190	263
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	65	82	83	121	190	263
净利率	11.0%	9.5%	7.9%	11.9%	15.4%	17.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	65	82	83	121	190	263
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	18	11	9	10	12
非经营收益	0	2	5	8	1	0
营运资金变动	-22	-116	-18	3	-57	-85
经营活动现金净流	60	-14	81	140	144	189
资本开支	-4	-3	-5	-27	-26	-25
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	1	0	-452	0	0	0
投资活动现金净流	-3	-3	-457	-28	-26	-25
股权募资	0	0	700	0	0	0
债权募资	-5	74	-89	-3	0	0
其他	-38	-36	-77	-65	-95	-131
筹资活动现金净流	-43	38	533	-69	-95	-131
现金净流量	14	21	157	44	23	33

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	49	75	217	261	284	317
应收款项	287	383	374	398	477	592
存货	44	84	75	86	101	123
其他流动资产	9	13	463	474	475	478
流动资产	389	554	1,130	1,218	1,338	1,509
%总资产	81.2%	86.4%	93.2%	92.7%	92.3%	92.3%
长期投资	13	12	17	17	17	17
固定资产	63	60	51	65	77	87
%总资产	13.2%	9.3%	4.2%	5.0%	5.3%	5.3%
无形资产	10	8	8	13	17	21
非流动资产	90	87	83	96	112	126
%总资产	18.8%	13.6%	6.8%	7.3%	7.7%	7.7%
资产总计	479	642	1,213	1,314	1,450	1,635
短期借款	15	90	1	0	0	0
应付款项	123	120	78	154	184	224
其他流动负债	23	60	58	30	42	55
流动负债	161	271	137	185	225	279
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	3	0	0	0
负债	166	276	139	185	226	279
普通股股东权益	313	365	1,073	1,129	1,224	1,355
其中：股本	44	44	59	59	59	59
未分配利润	181	232	308	368	463	594
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	479	642	1,213	1,314	1,450	1,635

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.483	1.872	1.411	2.071	3.233	4.477
每股净资产	7.119	8.306	18.301	19.258	20.875	23.113
每股经营现金净流	1.355	-0.324	1.377	2.392	2.453	3.224
每股股利	0.000	0.000	0.700	1.036	1.617	2.239
回报率						
净资产收益率	20.84%	22.53%	7.71%	10.75%	15.49%	19.37%
总资产收益率	13.62%	12.83%	6.82%	9.24%	13.08%	16.06%
投入资本收益率	20.70%	19.37%	7.61%	11.45%	15.37%	19.13%
增长率						
主营业务收入增长率	14.01%	46.07%	21.06%	-2.05%	20.09%	23.89%
EBIT 增长率	17.69%	30.17%	-8.43%	64.80%	45.56%	37.82%
净利润增长率	20.45%	26.17%	0.49%	46.83%	56.11%	38.48%
总资产增长率	20.01%	33.94%	88.97%	8.39%	10.31%	12.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	124.1	112.4	98.5	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	36.7	34.7	33.9	41.0	41.0	41.0
应付账款周转天数	40.4	20.9	13.8	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	39.0	25.2	17.9	23.2	22.9	20.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.77%	4.30%	-62.19%	-63.06%	-60.05%	-56.64%
EBIT 利息保障倍数	76.8	32.2	72.3	34.2	-54.5	-68.0
资产负债率	34.64%	43.07%	11.49%	14.07%	15.56%	17.09%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-26	买入	53.00	80.62~80.62
2	2023-04-22	买入	62.88	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806