

光通信全产业链布局，信新能源汽车线束持续扩张

- **事件概述：**2023 年 4 月 17 日，公司发布 2022 年年报，22 年实现营业收入 42.28 亿元，同比增长 8.13%；实现归母净利润 2.26 亿元，同比增长 87.37%；实现扣非归母净利润 0.73 亿元，同比增长 188.59%。
- **光通信、电力双轮驱动，收入稳增。**公司在光通信与电力传输两大领域持续深耕，22 年光电缆及通讯设备实现 13.84 亿元营收，占总收入 32.74%，同比增长 21.40%；**汽车线束**实现 16.51 亿元营收，占总收入 39.06%，同比增长 28.85%；**海外工程承揽**收入为 10.22 亿元，同比下降 21.12%；**软件开发**业务收入 0.48 亿元，同比下降 64.42%。
- **光通信产业：“棒纤缆”产品结构优化并拓展海外，实现全产业链布局。**22 年公司完善光棒、光纤、光缆产业布局，拓展运营商、非运营商和海外市场，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，提高拉丝速度，优化品质；光缆工厂研发新型特种光缆等新产品，优化产品结构，“棒纤缆”布局更加完善。同时继续稳固和拓展拉美市场，积极开拓欧洲和亚洲市场，产品得到墨西哥、德国、韩国等国家重点客户的认可。公司从光芯片-光器件-光模块-系统集成的全产业链布局，AWG（阵列波导光栅）和滤波片系列波分产品已用于公司所生产下游产品，激光器芯片项目流片成功，预计 2023 年将完成设备调试并生产和销售。其中光芯片聚焦在无源波分 Filter（滤波片）芯片、AWG（阵列波导光栅）芯片、有源激光器芯片三个细分市场。随着光芯片逐步批量化生产，公司的器件和模块产品市场竞争力将得到大幅度提升。
- **电力传输产业：获大额电力工程合同，新能源汽车线束业务持续扩张。**22 年公司获重大合同金额的 11.4 亿美元孟加拉国家电网升级改造项目、3.31 亿美元孟加拉库尔纳电站项目等。汽车线束业务实现历史新高，各类新项目定点车型 18 个。获得徐工新能源及燃油车项目，进入工程机械和商用车领域；获得比亚迪、上汽大众、上汽通用、康明斯、华为、吉祥智驱等定点项目，实现全自动高压线束生产线正式量产运营；开发和引入全自动插接机、物流 AGV(自动导引运输)系统等自动化生产设备，推进生产信息化，将 WCS/MES (仓库控制\制造执行) 系统延伸到每一个工位，进一步实现公司产能提升和技术升级。高温超导带材及项目应用收入增加，产业化加速落地。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。
- **投资建议：**伴随光纤光缆回暖、汽车线束订单逐步确收，以及超导、光电子等新业务产业化逐渐落地，公司发展有望再上新台阶。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.45/4.61/6.19 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 23X/17X/13X，公司近 5 年估值中枢为 44X。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**光纤光缆景气度下行或移动集采不及预期；汽车线束竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,228	5,464	6,721	8,036
增长率 (%)	8.1	29.2	23.0	19.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	226	345	461	619
增长率 (%)	87.4	52.8	33.5	34.3
每股收益 (元)	0.16	0.25	0.33	0.44
PE	36	23	17	13
PB	2.7	2.4	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
5.72 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1. 永鼎股份 (600105.SH) 2022 年业绩预告点评：光纤光缆与汽车线束双轮驱动，扣非净利润高增-2023/01/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,228	5,464	6,721	8,036
营业成本	3,662	4,688	5,753	6,855
营业税金及附加	21	22	20	16
销售费用	65	71	84	96
管理费用	239	257	289	321
研发费用	185	224	249	281
EBIT	61	222	351	498
财务费用	62	76	87	88
资产减值损失	-32	-21	-25	-29
投资收益	234	219	222	241
营业利润	215	354	474	638
营业外收支	-4	1	1	1
利润总额	211	355	475	639
所得税	-28	3	5	7
净利润	239	353	470	632
归属于母公司净利润	226	345	461	619
EBITDA	183	351	500	668

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,201	1,116	1,057	1,230
应收账款及票据	1,064	1,325	1,592	1,837
预付款项	181	211	247	274
存货	583	685	810	947
其他流动资产	671	778	885	974
流动资产合计	3,700	4,115	4,591	5,263
长期股权投资	1,475	1,693	1,915	2,156
固定资产	1,151	1,313	1,462	1,610
无形资产	195	202	207	212
非流动资产合计	4,240	4,656	5,108	5,528
资产合计	7,940	8,771	9,699	10,791
短期借款	1,495	1,495	1,495	1,495
应付账款及票据	1,237	1,516	1,797	2,066
其他流动负债	956	1,155	1,332	1,523
流动负债合计	3,687	4,166	4,623	5,083
长期借款	653	653	653	653
其他长期负债	342	342	342	342
非流动负债合计	995	995	995	995
负债合计	4,683	5,161	5,619	6,078
股本	1,405	1,405	1,405	1,405
少数股东权益	250	257	266	279
股东权益合计	3,258	3,610	4,081	4,712
负债和股东权益合计	7,940	8,771	9,699	10,791

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.13	29.25	23.00	19.56
EBIT 增长率	458.69	262.49	58.12	41.83
净利润增长率	87.37	52.82	33.46	34.26
盈利能力 (%)				
毛利率	13.38	14.20	14.40	14.69
净利润率	5.35	6.32	6.86	7.70
总资产收益率 ROA	2.85	3.94	4.75	5.74
净资产收益率 ROE	7.52	10.30	12.09	13.96
偿债能力				
流动比率	1.00	0.99	0.99	1.04
速动比率	0.72	0.70	0.68	0.71
现金比率	0.33	0.27	0.23	0.24
资产负债率 (%)	58.97	58.84	57.93	56.33
经营效率				
应收账款周转天数	90.61	90.00	88.00	85.00
存货周转天数	58.09	55.00	53.00	52.00
总资产周转率	0.55	0.65	0.73	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.25	0.33	0.44
每股净资产	2.14	2.39	2.71	3.16
每股经营现金流	-0.35	0.25	0.32	0.45
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	36	23	17	13
PB	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	50.50	26.58	18.75	13.78
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	239	353	470	632
折旧和摊销	122	129	149	170
营运资金变动	-715	-83	-131	-124
经营活动现金流	-495	351	448	626
资本开支	-323	-314	-364	-331
投资	-112	0	0	0
投资活动现金流	-336	-314	-364	-331
股权募资	2	0	0	0
债务募资	664	0	-20	0
筹资活动现金流	537	-122	-142	-122
现金净流量	-272	-85	-59	173

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026