

业绩短期承压，新兴业务光芯片&超导加速推进聚焦突破

2024 年 04 月 27 日

► **事件:** 4月26日, 公司发布2023年年报及2024年一季报。2023年全年实现营收43.45亿元, 同比增长2.78%, 实现归母净利润4325.03万元, 同比下降79.82%, 实现扣非归母净利润682.14万元, 同比下降88.91%。从24Q1单季度来看, 实现营收8.16亿元, 同比下降12.75%, 环比下降41.68%, 实现归母净利润2732.30万元, 同比增长13.14%, 环比扭亏。实现扣非净利润2183.24万元, 同比增长34.56%, 环比扭亏。

► **光通信行业需求波动、信用减值损失同比增加等因素导致公司业绩短期承压:** 2023年公司归母净利润同比下降79.82%, 主要原因包括了: A) 上年度(2022年)转让上海骅骝80%股权导致22年度归母净利润增加1.28亿元; B) 本年度信用减值损失同比增加4384.90万元, 主要系对武汉光通其他应收款计提减值准备4541.53万元; C) 光通信板块订单未达预期, 整体毛利率同比下降。具体分产品板块来看, **1) 光通信:** 23年实现营收8.23亿元, 同比下降17.63%, 毛利率13.34%, 同比下降1.93pct; **2) 汽车线束:** 23年实现营收13.97亿元, 同比下降15.37%, 毛利率14.21%, 同比增长4.13pct。汽车线束新项目进入量产稳定期, 工厂优化效率, 直接人工成本下降, 推动毛利率增长; **3) 电力工程:** 23年实现营收14.87亿元, 同比增长45.27%, 主要源于孟加拉库尔纳电厂项目建设竣工, 孟加拉GTOG项目本期完工进度同比增长。电力工程毛利率20.10%, 同比增长6.27pct; **4) 大数据应用:** 23年实现营收9579.00万元, 同比增长99.29%, 毛利率41.96%, 同比下降8.98pct; **5) 超导及铜导体:** 23年实现营收4.39亿元, 同比增长13.99%, 毛利率15.26%, 同比增长4.38pct。

► **新兴领域光芯片&超导加速推进, 聚焦突破:** 光芯片方面, 公司在无源波分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均有布局。Filter (滤波片) 而言, 公司实现了100G DWDM (密集波分复用) 及各类跳片芯片的批量化生产, 同时50G PON、激光雷达领域均完成滤光片小批量出货。激光器芯片方面, 公司IDM模式技术实力突出, 目前多款芯片已流片成功, 技术实力国内居前, 目前已向客户提供多款芯片进行验证。超导方面, 公司加速推进高温超导带材在磁约束可控核聚变、超导感应加热、磁拉单晶和超导电缆等领域的应用, 当前持续扩充二代高温超导带材产能, 未来发展空间广阔。

► **投资建议:** 公司在持续巩固光通信、海外电力工程、汽车线束等传统业务市场地位的同时, 加速推进光芯片&高温超导等高技术壁垒领域的快速发展, 未来成长空间广阔。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.23/3.83/6.14亿元, 对应PE倍数为27X/16X/10X。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 行业竞争加剧, 新兴领域发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,345	5,217	6,704	8,753
增长率 (%)	2.8	20.1	28.5	30.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	43	223	383	614
增长率 (%)	-79.8	415.0	72.0	60.2
每股收益 (元)	0.03	0.16	0.27	0.44
PE	141	27	16	10
PB	2.2	2.0	2.0	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年04月26日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

4.35 元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

1. 永鼎股份 (600105.SH) 2023 年一季报点评: Q1 业绩小幅增长, 自研光芯片发展迅速-2023/05/12

2. 永鼎股份 (600105.SH) 2022 年年报点评: 光通信全产业链布局, 信新能源汽车线束持续扩张-2023/04/20

3. 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, 扣非净利高增-2023/01/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,345	5,217	6,704	8,753
营业成本	3,592	4,298	5,458	7,049
营业税金及附加	21	25	32	42
销售费用	70	78	101	123
管理费用	226	272	342	438
研发费用	242	277	329	411
EBIT	157	281	461	711
财务费用	106	96	96	92
资产减值损失	-12	-13	-15	-18
投资收益	61	80	80	80
营业利润	117	253	430	681
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	115	253	430	681
所得税	2	5	9	14
净利润	114	247	421	667
归属于母公司净利润	43	223	383	614
EBITDA	318	447	637	895

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,833	1,677	1,590	1,527
应收账款及票据	1,151	1,273	1,645	2,159
预付款项	78	95	120	155
存货	700	704	894	1,157
其他流动资产	344	425	522	655
流动资产合计	4,106	4,173	4,772	5,654
长期股权投资	1,268	1,268	1,268	1,268
固定资产	1,867	2,056	2,227	2,383
无形资产	218	218	218	218
非流动资产合计	4,283	4,462	4,609	4,751
资产合计	8,389	8,635	9,381	10,405
短期借款	2,088	2,022	2,022	2,022
应付账款及票据	1,245	1,313	1,668	2,154
其他流动负债	968	985	1,216	1,535
流动负债合计	4,301	4,320	4,906	5,711
长期借款	594	621	621	621
其他长期负债	373	376	376	376
非流动负债合计	967	997	997	997
负债合计	5,268	5,317	5,903	6,707
股本	1,405	1,405	1,405	1,405
少数股东权益	307	332	370	423
股东权益合计	3,121	3,318	3,478	3,697
负债和股东权益合计	8,389	8,635	9,381	10,405

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.78	20.07	28.50	30.56
EBIT 增长率	157.03	78.80	63.71	54.28
净利润增长率	-79.82	415.02	72.00	60.17
盈利能力 (%)				
毛利率	17.32	17.61	18.58	19.46
净利润率	1.00	4.27	5.71	7.01
总资产收益率 ROA	0.52	2.58	4.08	5.90
净资产收益率 ROE	1.54	7.46	12.32	18.74
偿债能力				
流动比率	0.95	0.97	0.97	0.99
速动比率	0.72	0.72	0.70	0.68
现金比率	0.43	0.39	0.32	0.27
资产负债率 (%)	62.80	61.58	62.92	64.46
经营效率				
应收账款周转天数	87.28	78.90	75.69	75.59
存货周转天数	64.68	58.76	52.69	52.37
总资产周转率	0.54	0.61	0.74	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.03	0.16	0.27	0.44
每股净资产	2.00	2.13	2.21	2.33
每股经营现金流	0.20	0.30	0.37	0.52
每股股利	0.04	0.19	0.32	0.51
估值分析				
PE	141	27	16	10
PB	2.2	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	24.13	17.14	12.03	8.57
股息收益率 (%)	0.83	4.26	7.33	11.74

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	114	247	421	667
折旧和摊销	160	166	176	184
营运资金变动	-96	-72	-165	-212
经营活动现金流	287	424	518	732
资本开支	-307	-319	-320	-322
投资	144	-26	0	0
投资活动现金流	-110	-286	-240	-242
股权募资	1	0	0	0
债务募资	720	-138	0	0
筹资活动现金流	365	-293	-366	-553
现金净流量	554	-156	-87	-63

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收到任何形式的补偿。

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