



买入(维持)

所属行业: 电子/电子化学品 II
当前价格(元): 45.67

唯特偶(301319.SZ): 助焊剂高速增长, 持续拓展产能

投资要点

证券分析师

金文曦
资格编号: S0120522100001
邮箱: jinwx@tebon.com.cn

研究助理

● **23年归母净利润增长稳健, 24Q1营收正增长。**2023年公司实现营业收入9.64亿元, 同比下降7.74%; 实现归母净利润1.02亿元, 同比增长23.53%; 毛利率为21.15%, 同比增长3.15pct。2024Q1实现营业收入2.16亿元, 同比增长12.22%, 环比2023Q4下降14.62%; 实现归母净利润2161.03万元, 同比下降20.23%, 环比下降12.75%; 毛利率为20.66%, 同比下降3.37pct, 环比2023Q4增长0.39pct。

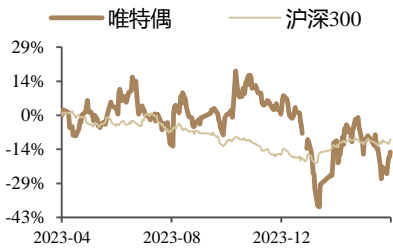
● **原材料价格影响毛利率, 助焊剂高速增长。**盈利能力方面, 由于公司与部分大型客户采用月度/季度均价方式报价, 价格传导存在滞后性, 影响整体利润水平, 但24Q1公司毛利率仍处于行业较高水平区间。公司原材料价格大幅上涨, 锡金属24Q1年含税均价上升至21.7万元/吨, 同比增长4.33%, 银金属24Q1含税均价上升至600.5万元/吨, 同比增长18.70%。下游行业方面, 公司把握新能源、光伏产业发展的契机, 深挖家电、LED、消费电子的市场份额。24Q1公司主营产品锡膏、助焊剂产品月销量均实现高速增长, 带动公司营业收入增长。此外, 公司加大了对国内外营销网络、研发能力以及运营能力的投入, 积极布局东南亚及美洲市场, 提升了公司品牌影响力, 巩固了在行业内的领先地位。

● **追加投资拓展产能, 增厚未来业绩弹性。**公司决定对“微电子焊接材料产能扩建项目”进行追加投资, 原计划投资17,844.37万元, 现在拟通过自有资金追加投资15,893.37万元, 总投资达到33,737.74万元。“微电子焊接材料产能扩建项目”原计划项目达产后, 公司将新增4,310吨微电子焊接材料产能, 其中锡膏、锡线、锡粉产能分别为1,270、800、2,240吨/年。本次追加投资后将拟新增30,000吨微电子辅助焊接材料产能, 其中助焊剂、清洗剂、胶黏剂、三防漆、导热膏产能分别为10,000、15,000、1,000、2,000、2,000吨/年。公司募投项目变更后, 预定可使用状态日期由原计划的2024年6月调整至2027年6月。

● **盈利预测:** 由于下游消费电子、家电有望复苏, 我们预计公司24年归母净利润将持续增长。预计公司2024-2026年归母净利润为1.27/1.69/1.97亿元, 同比增速为24.0%/33.2%/16.7%, 对应EPS分别为2.16/2.88/3.36元/股, 对应PE分别为21/16/13倍, 维持“买入”评级。

● **风险提示:** 需求不及预期; 原材料大幅度波动; 项目进度不及预期。

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.87	-5.23	-4.60
相对涨幅(%)	-6.02	-9.02	-12.11

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《唯特偶(301319.SZ): 23H1业绩符合预期, 半导体+光伏提升未来空间》, 2023.9.4
- 《——2022年年报及2023年一季报点评-唯特偶(301319.SZ): 业绩符合预期, 23Q1盈利能力改善》, 2023.5.4

股票数据

总股本(百万股):	58.64
流通A股(百万股):	26.14
52周内股价区间(元):	33.20-63.95
总市值(百万元):	2,678.09
总资产(百万元):	1,293.74
每股净资产(元):	19.72

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,045	964	1,187	1,412	1,652
(+/-)YOY(%)	21.1%	-7.7%	23.1%	19.0%	17.0%
净利润(百万元)	83	102	127	169	197
(+/-)YOY(%)	0.5%	23.5%	24.0%	33.2%	16.7%
全面摊薄EPS(元)	1.41	1.74	2.16	2.88	3.36
毛利率(%)	18.0%	21.1%	20.1%	22.0%	22.1%
净资产收益率(%)	7.7%	9.0%	10.4%	12.5%	13.1%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.74	2.16	2.88	3.36
每股净资产	19.36	20.84	23.04	25.71
每股经营现金流	0.98	1.81	1.72	1.61
每股股利	1.40	1.40	1.40	1.40
价值评估(倍)				
P/E	33.57	21.14	15.87	13.60
P/B	3.02	2.19	1.98	1.78
P/S	2.70	2.19	1.84	1.58
EV/EBITDA	28.11	17.27	12.63	10.69
股息率%	2.4%	3.1%	3.1%	3.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	21.1%	20.1%	22.0%	22.1%
净利润率	10.6%	10.7%	11.9%	11.9%
净资产收益率	9.0%	10.4%	12.5%	13.1%
资产回报率	8.0%	8.9%	11.0%	11.1%
投资回报率	7.8%	8.8%	11.0%	11.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-7.7%	23.1%	19.0%	17.0%
EBIT 增长率	4.4%	22.6%	37.4%	17.9%
净利润增长率	23.5%	24.0%	33.2%	16.7%
偿债能力指标				
资产负债率	11.6%	14.5%	11.8%	14.8%
流动比率	8.2	6.4	7.7	6.0
速动比率	7.7	5.6	6.7	5.1
现金比率	2.6	2.0	2.3	1.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	106.5	100.0	90.0	85.0
存货周转天数	34.9	34.4	34.5	34.5
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
固定资产周转率	20.4	23.2	23.0	21.3

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	102	127	169	197
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	14	9	10	11
非经营收益	-11	-6	-7	-8
营运资金变动	-47	-23	-71	-105
经营活动现金流	57	106	101	95
资产	-5	-50	-49	-50
投资	0	-4	-5	-4
其他	154	6	7	8
投资活动现金流	149	-48	-47	-45
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-42	-40	-40	-40
融资活动现金流	-42	-40	-40	-40
现金净流量	165	18	14	9

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	964	1,187	1,412	1,652
营业成本	760	948	1,101	1,287
毛利率%	21.1%	20.1%	22.0%	22.1%
营业税金及附加	3	4	5	6
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	47	51	61	71
营业费用率%	4.9%	4.3%	4.3%	4.3%
管理费用	31	37	44	51
管理费用率%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%
研发费用	27	33	39	46
研发费用率%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
EBIT	101	123	170	200
财务费用	-5	-15	-16	-17
财务费用率%	-0.5%	-1.3%	-1.1%	-1.0%
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	12	6	7	8
营业利润	117	145	193	225
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	117	145	193	225
EBITDA	108	132	179	211
所得税	14	18	24	28
有效所得税率%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	102	127	169	197

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	382	400	414	423
应收账款及应收票据	397	408	424	531
存货	72	109	102	144
其它流动资产	352	387	419	458
流动资产合计	1,203	1,303	1,360	1,556
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	47	51	61	78
在建工程	0	40	72	98
无形资产	6	6	6	7
非流动资产合计	81	127	171	214
资产总计	1,284	1,430	1,531	1,770
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	70	128	93	170
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	75	77	84	89
流动负债合计	146	205	177	259
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
负债总计	149	208	180	262
实收资本	59	59	59	59
普通股股东权益	1,135	1,222	1,351	1,508
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,284	1,430	1,531	1,770

信息披露

分析师与研究助理简介

金文曦 德邦证券地产&新材料首席分析师，先后任职于西部证券、东亚前海证券、上海证券，2022年中指房地产十大金牌分析师，第一财经日报特约专家作者，第一财经、证券日报、证券之星、国际金融报、乐居财经等主流财经媒体特约评论员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。