

永鼎股份（600105）

汽车线束、电力工程盈利提升，培育光芯片及超导业务

投资收益减少、减值、光通信未达预期影响 23 年业绩

公司发布 23 年年报及 24 年一季报，23 年实现营业收入 43.5 亿元，同比增长 3%，归母净利润 4325 万元，同比减少 80%，扣非归母净利润 682 万元，同比减少 89%，主要原因是：1）22 年度转让上海珺驷科技 80%股权，归母净利润增加 1.28 亿元；2）23 年对武汉光通计提其他应收款减值准备 4542 万元；3）光通信业务受到行业波动的影响，订单量未能达到预期目标。24 年一季度实现营业收入 8.16 亿元，同比减少 13%，归母净利润 2732 万元，同比增长 13%，扣非归母净利润 2183 万元，同比增长 35%。

汽车线束、电力工程毛利率提升

分业务看：1）光通信收入 8.23 亿元，同比减少 18%，毛利率 13%，同比下降 1.9pct，2023 年光缆整体市场需求未达预期，全年产销量同比有所下降；2）汽车线束收入 13.97 亿元，同比减少 15%，毛利率 14%，同比提升 4pct，主要是新项目进入量产稳定期，各项资源合理配置，工厂通过各种优化措施提升了生产效率，直接人工成本下降；3）电力工程收入 14.87 亿元，同比增长 45%，毛利率 20%，同比提升 6pct，主要是海外工程孟加拉库尔纳 200-300MW 电厂项目建设竣工，孟加拉 GTOG 项目本期完工进度同比增长，毛利均大幅增加；4）大数据收入 9579 万元，同比增长 99%，毛利率 42%，同比下降 9pct；5）超导及铜导体收入 4.39 亿元，同比增长 14%，毛利率 15%，同比提升 4pct，稳步推进高温超导带材在磁约束可控核聚变、超导感应加热以及磁拉单晶、超导电缆等领域的应用，并已批量供货。

研发投入布局光芯片、超导、数据智能等方面

研发投入 2.51 亿元，而 22 年同期为 2.11 亿元，研发投入占收入比例达到 5.8%。公司持续加强新领域布局：1）光芯片：布局无源波分 Filter 芯片、AWG 芯片、有源激光器芯片三个细分市场，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，并成功研制 50G PON Filter。激光器芯片已经验证了多款产品，并开始批量接单。2）超导：深度探索新型钉扎中心在超导薄膜中的应用，合成了多种元素的有机化学源，并延续 IBAD+MOCVD 技术路线在磁通钉扎方面的优势。3）数据智能方面，公司将加大智能算法、行业模型、高性能 DPI 采集、工业物联网、安全态势感知等方面的研发投入。

盈利预测与投资建议

根据公司年报及 1 季度情况，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 1.21 亿元、1.53 亿元、1.91 亿元（原预测 2024、2025 年分别为 1.29 亿元、1.55 亿元），维持“增持”评级。

风险提示：运营商光缆需求低于预期，汽车线束发货低于预期，海外工程推进不达预期，市场竞争超预期，技术研发风险，汇率风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,227.60	4,345.06	4,996.61	5,776.11	6,556.10
增长率(%)	8.13	2.78	15.00	15.60	13.50
EBITDA(百万元)	613.09	658.81	547.52	609.02	710.30
归属母公司净利润(百万元)	214.32	43.25	120.54	153.02	191.05
增长率(%)	77.63	(79.82)	178.69	26.95	24.85
EPS(元/股)	0.15	0.03	0.09	0.11	0.14
市盈率(P/E)	29.75	147.44	52.90	41.67	33.38
市净率(P/B)	2.28	2.27	2.18	2.07	1.95
市销率(P/S)	1.51	1.47	1.28	1.10	0.97
EV/EBITDA	9.46	13.53	13.28	12.02	10.02

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2024 年 05 月 01 日

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	4.54 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,404.54
流通 A 股股本(百万股)	1,392.84
A 股总市值(百万元)	6,376.62
流通 A 股市值(百万元)	6,323.51
每股净资产(元)	1.99
资产负债率(%)	61.74
一年内最高/最低(元)	8.77/3.31

作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com
康志毅	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522120002	kangzhiyi@tfzq.com
王奕红	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004	wangyihong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《永鼎股份-季报点评:3Q 业绩略降，光芯片、超导稳步推进》 2023-11-07
- 2 《永鼎股份-半年报点评:半年业绩快速增长，激光器芯片进入批量试制阶段》 2023-08-27
- 3 《永鼎股份-年报点评报告:业绩快速增长，多款光芯片交由客户进行验证》 2023-05-04

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,200.83	1,832.81	1,498.98	1,732.83	1,966.83
应收票据及应收账款	1,064.47	1,151.12	1,208.39	1,358.77	1,555.05
预付账款	181.38	78.00	156.71	154.68	176.28
存货	582.88	699.58	661.76	773.55	827.48
其他	425.22	182.31	985.27	517.28	1,173.05
流动资产合计	3,454.77	3,943.83	4,511.11	4,537.10	5,698.69
长期股权投资	1,264.08	1,267.71	1,272.71	1,275.71	1,277.71
固定资产	1,151.40	1,866.73	1,952.47	1,942.59	1,927.59
在建工程	811.60	294.60	228.62	174.03	135.82
无形资产	221.90	227.40	224.26	222.51	223.01
其他	580.49	626.29	596.58	605.29	598.53
非流动资产合计	4,029.47	4,282.73	4,274.63	4,220.14	4,162.67
资产总计	7,729.80	8,388.51	8,785.75	8,757.23	9,861.36
短期借款	1,494.62	2,087.67	1,624.65	1,818.18	2,164.43
应付票据及应付账款	1,236.55	1,245.03	1,454.19	1,308.09	1,524.49
其他	336.58	475.02	1,538.16	1,247.01	1,893.27
流动负债合计	3,067.75	3,807.72	4,617.00	4,373.28	5,582.19
长期借款	652.99	593.86	567.00	610.56	555.96
应付债券	242.57	249.67	249.67	249.67	0.00
其他	99.77	123.50	111.63	117.57	114.60
非流动负债合计	995.33	967.03	928.30	977.80	670.56
负债合计	4,682.55	5,267.67	5,545.30	5,351.08	6,252.75
少数股东权益	249.71	306.89	313.96	322.94	334.14
股本	1,405.15	1,404.52	1,404.54	1,404.54	1,404.54
资本公积	1,080.73	1,049.63	1,049.63	1,049.63	1,049.63
留存收益	314.66	357.91	478.44	631.47	822.52
其他	(3.00)	1.89	(6.12)	(2.41)	(2.21)
股东权益合计	3,047.24	3,120.84	3,240.45	3,406.16	3,608.61
负债和股东权益总计	7,729.80	8,388.51	8,785.75	8,757.23	9,861.36

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	239.34	113.82	120.54	153.02	191.05
折旧摊销	121.45	156.07	228.38	265.22	307.70
财务费用	77.54	112.94	96.38	70.82	72.87
投资损失	(234.39)	(60.79)	(133.00)	(120.00)	(118.00)
营运资金变动	(972.38)	(42.22)	173.14	(275.79)	(32.31)
其它	272.95	7.57	27.40	10.97	13.21
经营活动现金流	(495.48)	287.38	512.84	104.25	434.52
资本支出	138.48	333.72	256.87	193.07	257.97
长期投资	(171.65)	3.63	5.00	3.00	2.00
其他	(303.22)	(446.92)	(418.63)	(284.27)	(405.89)
投资活动现金流	(336.39)	(109.57)	(156.77)	(88.20)	(145.92)
债权融资	555.05	626.23	(681.91)	214.09	(54.80)
股权融资	(55.30)	(26.84)	(8.00)	3.71	0.20
其他	36.96	(234.14)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	536.71	365.26	(689.90)	217.80	(54.60)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(295.16)	543.07	(333.83)	233.85	234.00

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,227.60	4,345.06	4,996.61	5,776.11	6,556.10
营业成本	3,662.16	3,592.33	4,224.85	4,874.61	5,542.01
营业税金及附加	21.22	20.75	24.98	28.88	32.78
销售费用	64.72	69.98	74.95	81.44	87.20
管理费用	238.62	226.25	239.84	270.32	283.22
研发费用	184.53	242.01	279.81	314.80	346.16
财务费用	61.91	106.08	96.38	70.82	72.87
资产/信用减值损失	(74.62)	(98.33)	(63.35)	(73.23)	(83.12)
公允价值变动收益	2.50	0.44	20.33	2.00	2.00
投资净收益	222.63	60.79	133.00	120.00	118.00
其他	(359.49)	7.95	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	203.42	116.79	145.78	184.00	228.73
营业外收入	1.79	1.39	1.00	1.00	1.00
营业外支出	5.85	2.83	5.00	5.00	5.00
利润总额	199.36	115.35	141.78	180.00	224.73
所得税	(28.23)	1.53	14.18	18.00	22.47
净利润	227.59	113.82	127.60	162.00	202.26
少数股东损益	13.27	70.57	7.07	8.97	11.21
归属于母公司净利润	214.32	43.25	120.54	153.02	191.05
每股收益（元）	0.15	0.03	0.09	0.11	0.14

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	8.13%	2.78%	15.00%	15.60%	13.50%
营业利润	48.26%	-42.59%	24.83%	26.21%	24.31%
归属于母公司净利润	77.63%	-79.82%	178.69%	26.95%	24.85%
获利能力					
毛利率	13.38%	17.32%	15.45%	15.61%	15.47%
净利率	5.07%	1.00%	2.41%	2.65%	2.91%
ROE	7.66%	1.54%	4.12%	4.96%	5.83%
ROIC	8.78%	5.78%	5.52%	6.00%	6.74%
偿债能力					
资产负债率	60.58%	62.80%	63.12%	61.10%	63.41%
净负债率	39.70%	41.98%	32.66%	32.57%	24.76%
流动比率	1.00	0.95	0.98	1.04	1.02
速动比率	0.85	0.79	0.83	0.86	0.87
营运能力					
应收账款周转率	4.01	3.92	4.24	4.50	4.50
存货周转率	7.22	6.78	7.34	8.05	8.19
总资产周转率	0.56	0.54	0.58	0.66	0.70
每股指标（元）					
每股收益	0.15	0.03	0.09	0.11	0.14
每股经营现金流	-0.35	0.20	0.37	0.07	0.31
每股净资产	1.99	2.00	2.08	2.20	2.33
估值比率					
市盈率	29.75	147.44	52.90	41.67	33.38
市净率	2.28	2.27	2.18	2.07	1.95
EV/EBITDA	9.46	13.53	13.28	12.02	10.02
EV/EBIT	11.64	17.52	22.79	21.28	17.67

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com