

2024年08月21日

骏鼎达（301538.SZ）

下游多领域需求景气叠加产能建设稳步推进，公司增长势能有望

延续

投资要点

- ◆ **事件内容：**8月19日盘后，公司披露2024年中期报告，2024年上半年公司实现营业收入3.63亿元，同比增长36.48%；实现归母净利润0.80亿元，同比增长57.43%。同时，公司公布2024年半年度利润分配预案，以截止2024年6月30日公司总股本5,600.00万股为基数，拟向全体股东按每10股派发现金股利2元（含税），合计派发现金红利1,120.00万元（含税）。
- ◆ **受益于汽车领域需求景气，2024上半年公司营业收入及净利润均表现亮眼。**2024年上半年公司实现营业收入3.63亿元、同比增长36.48%，实现归属于母公司的净利润0.80亿、同比增长57.43%。1）2024年1-6月公司营业收入实现较快增长，其中汽车业务为公司营收增长的贡献主力。公司产品在汽车、工程机械、轨道交通和通讯电子等领域具有广阔的市场应用基础，2024年上半年来自汽车领域的销售收入为2.26亿元，约占公司总营收的62.28%，同比增长43.02%、明显高于公司整体营收增速；尤其是新能源汽车业务，上半年实现收入0.94亿元，同比增长70.11%，成为公司营收的核心增长引擎。2）对于净利润增速高于营收增速，预计受益于规模效应带来的毛利率提升；2024年上半年公司毛利率为46.91%、较2023年同期提升4.77个百分点。结合公司招股书及24年6月公告信息，公司毛利率的提升，主要系2023年上半年江门骏鼎达仍处于产能爬坡阶段，而2024年该生产基地运作已趋于成熟；在订单需求稳定增长下，公司新增产能得到释放、规模效应进一步凸显。
- ◆ **2024Q2公司单季度营收增速同比略有放缓，净利润增速则同比下行。**2024Q2公司实现营收1.99亿元、同比增长34.88%、较第一季度营收增速略降3.58个百分点；实现单季度归母净利润0.35亿元、同比增长18.21%、较第一季净利润增速放缓92.52个百分点。对于净利润同比增速的放缓，预计主要原因可能有两点：1）2024Q1江门骏鼎达产能爬坡接近尾声，规模效应已有所显现，公司毛利率达近年峰值49.36%、较2023Q1提升5.05个百分点；但或受汽车市场价格战加剧、二季度国内部分经销商平均价格折扣攀升至历史新高超过20%，叠加部分新项目陆续进入产能爬坡期等影响，公司高毛利率未能在2024Q2延续、降至44.87%。2）公司上市于2024年3月中下旬，为夯实其行业地位，公司二季度加码费用投入；2024Q2公司单季度销售费用金额同比增加66.82%、管理费用金额同比增加111.55%、研发费用金额同比增加77.10%。
- ◆ **展望未来，汽车领域需求景气有望持续的同时，非车应用领域需求亦稳中有升，公司功能性保护套管业务发展预期稳定向好。**汽车领域需求有望保持景气；1）随着以旧换新政策落地、存量汽车加速替换，汽车行业销量有望进一步得到提振，据乘联会统计，2024年1~7月国内乘用车市场累计零售销量为1155.6万辆、同比增长2.3%、总体呈现“淡季不淡”；2）而对功能性保护套管需求更高的新能源汽车（从单车价值量来看），其销量延续了较快增长势头，7月份市场零售销量87.8万辆、同比增长36.9%，其渗透率更是首次月度破50%，利好公司汽车领域业务进一步

公司快报

电子 | 其他电子零部件III

增持-A(首次)

投资评级

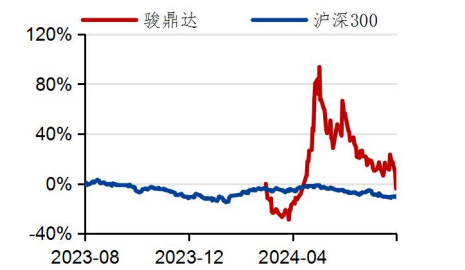
股价(2024-08-20)

72.51元

交易数据

总市值（百万元）	4,060.56
流通市值（百万元）	962.67
总股本（百万股）	56.00
流通股本（百万股）	13.28
12个月价格区间	181.00/77.77

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.49	-38.01	94.48
绝对收益	-19.32	-47.72	82.56

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsc.cn

报告联系人

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

骏鼎达：华金证券-新股-新股专题覆盖报告（骏鼎达）-2024年第17期-总第444期
2024.3.2

壮大。与此同时，非车应用领域需求稳中有升；1）工程机械方面，2024 年工程机械出口走强，据中国工程机械工业协会统计，2024 年 1-6 月出口额 1835.18 亿元、同比增长 7.24%；2）轨道交通方面，根据轨交领域核心客户中国中车公告披露，中国中车于 2023 年 12 月至 2024 年 6 月期间签订了若干项合同，合计金额约 782.1 亿元人民币、相较 2023 年 1-5 月签订合同金额 242.5 亿元、2024 年上半年单月签订合同金额约为 2023 年上半年的 2.3 倍；3）通讯电子方面，在 4G 及 5G 网络建设、三网融合试点等多重利好驱动下，中国光纤光缆行业发展势头较好，国家统计局数据显示，2024 年上半年全国光缆线路总长度达 6711.70 万公里，较上年同期增长 8.32%；另据国家工信部统计，截至 6 月末，我国 5G 基站总数达 391.7 万个、较上年末净增 54 万个，5G 网络建设有序推进。

◆ 在下游需求增长的背景下，公司苏州及墨西哥配套生产基地有望今年实现投产，助力公司业绩增长；同时，全资子公司东莞骏鼎达拟 4 亿元扩充产能，规模化优势或进一步加强。1）原有的扩产项目方面，募投项目“生产功能性保护材料华东总部”项目由公司全资子公司苏州骏鼎达在苏州新建生产基地、规划总建筑面积约为 47274.66 平方米；结合公司招股书信息来看，公司原有厂房建筑面积合计约为 96706.58 平方米，假设以此推算新增产能，项目达产后预计产能提升 48.88%；根据公司 2024 年半年报披露，该项目厂房建设的进展已达 96.35%，并已承接昆山骏鼎达大部分生产职能、于 2024 年 8 月下旬阶段性投产。其次，公司于 2023 年 7 月在墨西哥新设全资子公司捷卡富，主要面向北美洲和南美洲等区域，服务于汽车、工程机械、通讯电子等多行业客户。据公司 2024 年 6 月公告披露，公司力争在 2024 年内实现这两个生产场地投产。2）2024 年 8 月，公司公告全资子公司东莞骏鼎达拟 4 亿元在东莞投资功能性保护材料生产建设项目，用地面积约 2 万平方米（合计 30 亩地）；结合公司现有厂房建筑面积推算，该项目达产后预计在现有产能的基础上新增 20%。

◆ 投资建议：公司 2024 年上半年业绩基本符合预期；展望 2024 年全年，公司功能性保护套管的下游应用领域均有望维持景气，叠加配套生产基地投产工作的持续推进，预期公司业绩增长势头良好。长期来看，公司深耕高分子改性保护材料领域 20 年，是功能性保护套管细分领域国产龙头，目前已积累丰富的优质客户资源，且产品性能指标比肩外资领先厂商同类产品水平，具备较强的国际竞争实力。我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 8.07 亿元、10.21 亿元、12.44 亿元，同比增速分别为 25.4%、26.5%、21.8%；对应归母净利润分别为 1.76 亿元、2.29 亿元、2.87 亿元，同比增速分别为 25.8%、30.3%、25.4%；对应 EPS 分别为 3.14 元、4.09 元、5.13 元，对应 PE 分别为 23.1x、17.7x、14.1x，首次覆盖，给予增持-A 评级。

◆ 风险提示：新能源汽车行业景气度风险、新业务拓展不及预期风险、国际贸易摩擦风险、原材料价格上涨或不能及时供应的风险、宏观经济和产业政策风险、技术创新风险、市场竞争风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	522	644	807	1,021	1,244
YoY(%)	11.9	23.3	25.4	26.5	21.8
归母净利润(百万元)	114	140	176	229	287

YoY(%)	15.9	22.3	25.8	30.3	25.4
毛利率(%)	43.3	43.4	43.3	43.8	44.1
EPS(摊薄/元)	2.04	2.49	3.14	4.09	5.13
ROE(%)	22.5	21.6	21.9	22.6	22.5
P/E(倍)	35.6	29.1	23.1	17.7	14.1
P/B(倍)	8.0	6.3	5.1	4.0	3.2
净利率(%)	21.9	21.7	21.8	22.4	23.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

1、汽车行业收入：新能源汽车行业有望维持景气，预期车用线束及管路的功能性保护套管的需求仍将稳定增长。预计汽车应用领域 2024-2026 年对应收入分别为 5.67 亿元、7.65 亿元、9.73 亿元，同比增速分别为 42.41%、34.90%、27.24%。

2、通讯电子行业收入：预计我国的数字化转型(数据中心)、数据网络建设（5G 基站建设）和消费电子市场向好都将为功能性保护套管市场提供良好的增长空间；预计通讯电子行业 2024-2026 年对应收入分别约为 0.76 亿元、0.82 亿元、0.88 亿元，同比增速分别为 9.5%、8.0%、7.0%。

3、工程机械行业收入：公司工程机械类产品主要面向出口，国外对工程机械的保护套管具有强制性要求；2024 年工程机械出口仍保持增长态势,据中国工程机械工业协会统计， 2024 年 1-6 月出口额 1835.18 亿元、同比增长 7.24%，预期未来 2-3 年中国工程机械出口依旧保持一定韧性，2024-2026 年工程机械行业对应收入分别为 0.76 亿元、0.80 亿元、0.83 亿元，同比增速分别为 7.50%、6.00%、3.50%。

4、轨道交通行业收入：公司轨道交通领域业务的合作客户主要包括中车集团等；预计轨道交通 2024-2026 年对应收入分别为 0.34 亿元、0.36 亿元、0.39 亿元，同比增速分别为 9.34%、8.25%、6.50%。

5、其他行业收入：目前其他行业收入主要来源于医疗、储能等行业；预计其他行业 2024-2026 年对应收入分别为 0.53 亿元、0.56 亿元、0.60 亿元，同比增速分别为 5.5%、5.2%、6.5%。

综上，我们预计营业总收入 2024-2026 年对应收入分别为 8.07 亿元、10.21 亿元、12.44 亿元，同比增速分别为 25.38%、26.54%、21.84%，对应总体毛利率分别为 43.30%、43.80%、44.10%。

表 1： 收入成本拆分

业务收入 (百万元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
汽车行业收入	235.16	305.63	397.97	566.73	764.52	972.76
yoy	43.61%	29.97%	30.21%	42.41%	34.90%	27.24%
通讯电子收入	74.57	70.72	-	75.72	81.78	87.51
yoy	35.67%	-5.16%	-	9.50%	8.00%	7.00%
工程机械收入	67.64	67.28	-	75.74	80.28	83.09
yoy	89.30%	-0.53%	-	7.50%	6.00%	3.50%
轨道交通收入	26.32	29.75	-	33.54	36.30	38.66
yoy	25.56%	13.03%	-	9.34%	8.25%	6.50%
其他行业收入	62.28	47.62	-	53.33	56.10	59.75
yoy	23.86%	-23.53%	-	5.50%	5.20%	6.50%
其他业务收入	0.65	1.15	-	2.01	2.25	2.47
yoy	121.91%	78.13%	-	15.00%	12.00%	10.00%
营业总收入	466.61	522.15	643.70	807.06	1021.23	1244.24

业务收入 (百万元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
yoy	43.14%	11.90%	23.28%	25.38%	26.54%	21.84%
毛利率	45.96%	43.30%	43.37%	43.30%	43.80%	44.10%

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

公司专注于功能性保护套管等产品；根据主营产品的相似性，我们选取沃尔核材（高分子核辐射改性新材料等）、合兴股份（连接器、变速箱管理系统部件、转向系统部件、线束等）、泛亚微透（膨体聚四氟乙烯膜等微观多孔材料及其改性衍生产品、密封件等）、超捷股份（高强度精密紧固件、异形连接件等产品）为骏鼎达的可比上市公司；相较可比公司而言，骏鼎达的估值相对较低，但由于各公司在具体产品类型、下游客户等方面存在一定差异，我们倾向于认为其参考性或较为有限。考虑到下游新能源汽车行业需求景气大概率仍将延续，叠加新应用领域项目的逐步落地，公司业绩有望继续向好，带动整体估值提升。

表 2：可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)		对应 PE	
			2024E	2025E	2024E	2025E
002130.SZ	沃尔核材	176.51	0.68	0.86	20.60	16.29
605005.SH	合兴股份	59.67	0.74	0.8	20.11	18.60
688386.SH	泛亚微透	17.16	1.69	2.34	14.50	10.47
301005.SZ	超捷股份	33.96	0.38	0.67	65.97	37.42
平均值		71.82	0.87	1.17	30.30	20.70
301538.SZ	骏鼎达	40.61	3.14	4.09	23.09	17.73

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期、骏鼎达盈利预测来自华金证券研究所；表中数据截至日期：2024 年 8 月 20 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	369	506	824	1039	1232	营业收入	522	644	807	1021	1244
现金	53	116	345	437	532	营业成本	296	365	458	574	696
应收票据及应收账款	178	256	288	401	439	营业税金及附加	4	6	7	9	11
预付账款	10	2	13	7	17	营业费用	42	50	66	85	102
存货	91	97	139	156	202	管理费用	31	36	36	41	48
其他流动资产	36	35	39	38	41	研发费用	23	29	37	45	54
非流动资产	233	318	358	410	455	财务费用	-2	-1	2	3	0
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-6	-10	-9	-12	-15
固定资产	181	180	222	273	316	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	18	18	20	22	22	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	34	120	116	115	116	营业利润	128	161	200	261	327
资产总计	602	825	1182	1448	1687	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	79	153	345	404	380	营业外支出	0	1	0	0	0
短期借款	0	24	234	236	224	利润总额	128	160	200	261	327
应付票据及应付账款	30	77	57	111	93	所得税	13	20	24	32	40
其他流动负债	49	52	54	56	63	税后利润	114	140	176	229	287
非流动负债	16	24	21	19	16	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	15	12	10	7	归属母公司净利润	114	140	176	229	287
其他非流动负债	16	9	9	9	9	EBITDA	146	187	228	299	372
负债合计	95	177	366	423	396	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	30	30	56	56	56	成长能力					
资本公积	57	58	46	46	46	营业收入(%)	11.9	23.3	25.4	26.5	21.8
留存收益	421	560	723	932	1192	营业利润(%)	11.0	25.6	24.7	30.2	25.6
归属母公司股东权益	508	648	817	1026	1290	归属于母公司净利润(%)	15.9	22.3	25.8	30.3	25.4
负债和股东权益	602	825	1182	1448	1687	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	43.3	43.4	43.3	43.8	44.1
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	21.9	21.7	21.8	22.4	23.1
经营活动现金流	79	118	102	201	223	ROE(%)	22.5	21.6	21.9	22.6	22.5
净利润	114	140	176	229	287	ROIC(%)	21.4	19.8	16.7	18.3	18.9
折旧摊销	20	28	27	35	45	偿债能力					
财务费用	-2	-1	2	3	0	资产负债率(%)	15.7	21.4	30.9	29.2	23.5
投资损失	-0	0	-0	-0	-0	流动比率	4.7	3.3	2.4	2.6	3.2
营运资金变动	-71	-70	-102	-66	-109	速动比率	3.0	2.5	1.9	2.1	2.6
其他经营现金流	18	21	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-80	-82	-66	-87	-90	总资产周转率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
筹资活动现金流	-20	24	-17	-25	-25	应收账款周转率	3.4	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)						应付账款周转率	8.0	6.8	6.8	6.8	6.8
每股收益(最新摊薄)	2.04	2.49	3.14	4.09	5.13	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	2.10	1.82	3.59	3.98	P/E	35.6	29.1	23.1	17.7	14.1
每股净资产(最新摊薄)	9.07	11.57	14.33	18.07	22.79	P/B	8.0	6.3	5.1	4.0	3.2
						EV/EBITDA	27.6	21.3	17.4	13.0	10.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn