

鼎泰高科 (301377.SZ) 行业底部业绩承压，四重逻辑共振助推增长

2023年04月18日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

孟鹏飞（分析师）

熊亚威（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

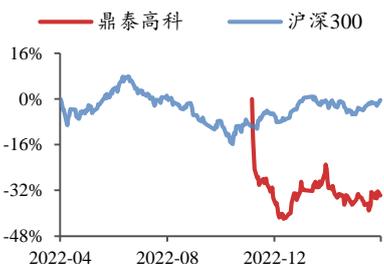
xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

日期	2023/4/17
当前股价(元)	22.35
一年最高最低(元)	33.80/19.50
总市值(亿元)	91.64
流通市值(亿元)	10.49
总股本(亿股)	4.10
流通股本(亿股)	0.47
近3个月换手率(%)	371.48

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《PCB 微型刀具全球领导者，高端数控刀具一体化打开成长空间——公司首次覆盖报告》-2023.1.16

● 行业底部业绩承压，2022 年业绩略低于预期

据 2022 年年报，公司实现营业收入 12.19 亿元，同比下降 0.31%；归母净利润 2.23 亿元，同比下降 6.25%。我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年实现归母净利润 3.14/4.54/6.07 亿元（2023-2024 年原值为 3.31/4.81 亿元），EPS 为 0.77/1.11/1.48 元，当前股价对应 PE 为 29.8/20.7/15.4 倍。公司下游 PCB 行业的景气风向标覆铜板价格底部已现，行业稼动率已迈过 2022Q3 低点，2022Q4-2023Q1 持续修复，PCB 行业底部回升。公司作为自研高端 PCB 微型刀具、设备的龙头，将受益于行业景气上行以及自身产品结构高端升级、工厂自动化降本增效实现利润水平进一步提升。维持“买入”评级。

● 费用管控良好，加大研发为高价值产品放量及工厂自动化程度提升蓄力

2022 年公司综合毛利率 38.7%，同比基本持平。净利率 18.3%，同比下降 1.1pcts。公司费用管控情况良好，在加大市场开拓、研发投入背景下，销售费用率同比仅 +0.56pcts，管理费用率同比 +1.45pcts，研发费用率同比仅 +0.51pcts。截至 2022 年年报，公司在研项目包括应用于 FCBGA、ABF 封装基板的高价值量微小径钻针，应用于多层板、HDI 板铣削的高价值量复合涂层刀具，以及智能仓储物流项目、AI 视觉检测设备自动化设备。

● PCB 微型刀具高端升级、工厂自动化降本增效，膜产品打开第二成长曲线

四重逻辑助推公司长期增长。PCB 行业底部上行，高端 PCB 刀具需求增速更高。公司募投项目扩充直径 0.2mm 以下微钻等高端产品的产能，提高涂层钻针份额占比，进一步提升营收、毛利率；2022 年公司人均创收 43.06 万元，仍低于行业内竞争对手，结合公司在研项目，上市募投的新建产能将加大工厂自动化程度，明显降本增效，提升净利率；前瞻布局的车载光控膜、Mini-LED AG 防爆膜正在加速进行研发和市场推广，未来放量后将打开公司第二成长曲线；自研刀具生产设备实现国产替代，既保障了新品产能开出速度，又对外销售持续创利。

● 风险提示：PCB 景气上行不及预期，新品放量、自动化产能建设不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,222	1,219	1,631	2,083	2,704
YOY(%)	26.4	-0.3	33.8	27.7	29.8
归母净利润(百万元)	238	223	314	454	607
YOY(%)	34.9	-6.3	41.1	44.2	33.9
毛利率(%)	38.6	38.7	38.8	39.2	39.6
净利率(%)	19.4	18.3	19.2	21.7	22.4
ROE(%)	25.8	10.2	12.7	15.5	17.2
EPS(摊薄/元)	0.58	0.54	0.77	1.11	1.48
P/E(倍)	39.5	42.1	29.8	20.7	15.4
P/B(倍)	10.2	4.3	3.8	3.2	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	990	1782	1685	2043	2751
现金	68	862	1153	1473	1912
应收票据及应收账款	577	574	0	0	0
其他应收款	3	4	5	6	8
预付账款	4	6	8	10	13
存货	293	314	497	532	795
其他流动资产	46	22	22	22	22
非流动资产	846	1154	1327	1506	1757
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	547	585	760	928	1153
无形资产	71	93	108	125	132
其他非流动资产	228	476	460	453	471
资产总计	1836	2936	3012	3549	4508
流动负债	689	499	302	407	779
短期借款	209	69	185	274	642
应付票据及应付账款	392	294	0	0	0
其他流动负债	87	136	117	133	138
非流动负债	226	248	236	223	212
长期借款	118	136	125	111	100
其他非流动负债	108	111	111	111	111
负债合计	915	746	538	629	991
少数股东权益	1	1	-1	-1	-3
股本	360	410	410	410	410
资本公积	68	1065	1065	1065	1065
留存收益	491	714	965	1327	1812
归属母公司股东权益	920	2189	2475	2921	3519
负债和股东权益	1836	2936	3012	3549	4508

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	237	156	478	521	463
净利润	237	223	313	453	606
折旧摊销	68	80	79	106	133
财务费用	15	13	-6	-11	-6
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-91	-169	97	-37	-264
其他经营现金流	8	9	-6	11	-6
投资活动现金流	-212	-343	-253	-285	-385
资本支出	211	234	252	284	385
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-1	-109	-1	-0	-0
筹资活动现金流	-10	1010	-49	-5	-8
短期借款	-20	-140	116	89	368
长期借款	60	18	-12	-14	-11
普通股增加	0	50	0	0	0
资本公积增加	-0	996	0	0	0
其他筹资现金流	-50	86	-154	-80	-365
现金净增加额	16	824	175	231	71

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1222	1219	1631	2083	2704
营业成本	751	747	999	1267	1634
营业税金及附加	8	9	10	10	13
营业费用	30	37	42	46	59
管理费用	72	89	113	131	157
研发费用	74	80	103	125	157
财务费用	15	13	-6	-11	-6
资产减值损失	-8	-11	0	-10	0
其他收益	17	17	0	10	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	1	-0	-1	-0	-0
营业利润	275	246	364	525	703
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	275	246	363	524	702
所得税	38	23	50	72	96
净利润	237	223	313	453	606
少数股东损益	-0	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	238	223	314	454	607
EBITDA	362	314	424	609	816
EPS(元)	0.58	0.54	0.77	1.11	1.48

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	26.4	-0.3	33.8	27.7	29.8
营业利润(%)	31.0	-10.5	47.7	44.3	33.9
归属于母公司净利润(%)	34.9	-6.3	41.1	44.2	33.9
获利能力					
毛利率(%)	38.6	38.7	38.8	39.2	39.6
净利率(%)	19.4	18.3	19.2	21.7	22.4
ROE(%)	25.8	10.2	12.7	15.5	17.2
ROIC(%)	20.4	13.1	17.6	22.8	24.3
偿债能力					
资产负债率(%)	49.9	25.4	17.9	17.7	22.0
净负债比率(%)	35.7	-24.7	-30.0	-33.7	-30.1
流动比率	1.4	3.6	5.6	5.0	3.5
速动比率	1.0	2.9	3.9	3.7	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.9	2.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.7	2.7	7.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.54	0.77	1.11	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.38	1.17	1.27	1.13
每股净资产(最新摊薄)	2.24	5.34	6.04	7.12	8.58
估值比率					
P/E	39.5	42.1	29.8	20.7	15.4
P/B	10.2	4.3	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	26.8	28.2	20.4	13.8	10.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn