

## 鼎泰高科 (301377.SZ) 行业底部业绩承压，关注后续需求复苏和新品放量

2023年08月24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

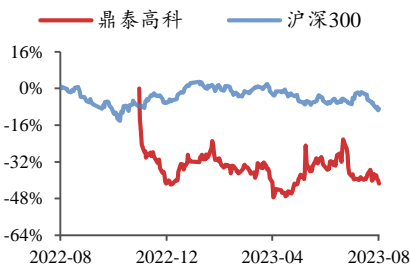
xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

日期	2023/8/24
当前股价(元)	19.70
一年最高最低(元)	33.80/17.11
总市值(亿元)	80.77
流通市值(亿元)	9.85
总股本(亿股)	4.10
流通股本(亿股)	0.50
近3个月换手率(%)	751.44

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《行业底部业绩承压，四重逻辑共振助推增长——公司信息更新报告》-2023.4.18

《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

### ● 2023Q2 营收降幅收窄，行业底部或已至，业绩回升有望

据 2023 年半年报，2023H1 公司营收 5.83 亿元，同比下降 4.03%；归母净利润 1.06 亿元，同比下降 6.62%。2023Q2 营收同比下降 2.28%，降幅较一季度收窄。营收及利润下降主要因为下游消费电子等行业需求放缓、PCB 行业景气度持续下滑，以及行业需求结构性改变加剧市场竞争。我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 2.34/3.79/5.08 亿元(原值为 3.14/ 4.54/ 6.07 亿元)，EPS 为 0.57/0.92/1.24 元，当前股价对应 PE 为 35.3/21.8/16.3 倍。据 Prismark 预估数据，2023H1 为全球 PCB 市场需求低点，下半年将回升，2023Q3PCB 行业市场规模有望同比+1.6%，2023Q4 市场规模有望同比+5.2%。公司作为自研核心设备的 PCB 钻针龙头，将受益于下游需求回升以及自身成本优化与产品升级，实现利润水平稳步提升，维持“买入”评级。

### ● 下游开工率下降拖累毛利率，未来工厂自动化率提升带动公司利润率上行

2023H1 公司销售毛利率同比-2.35pcts。销售毛利率下降主要因下游 PCB 行业开工率下降，公司产能利用率下滑。2023H1 公司期间费用率同比+1.96pcts，净利率同比-0.48pcts。期间费用率上升主要由于公司计提销售佣金以及薪酬增加，销售费用率同比增加 2.51pcts。公司注重技术创新与人效提升，2023H1 研发投入同比增长 15.58%。2022 年公司在研项目包括智能仓储物流项目、AI 视觉检测设备 etc 自动化设备，上市募投的新建产能将加大工厂自动化程度，带来净利率的增长。

### ● PCB 钻针持续高端升级，功能性膜产品有望打开第二成长曲线

公司持续优化 PCB 钻针产品结构，扩充直径 0.2mm 以下微钻等高端产品的产能、提高涂层钻针产品的份额占比、加强高长径比钻针的研发，提升公司整体竞争力。目前，车载光控膜的市场份额由少数外资玩家掌控，公司将紧抓新能源汽车高速发展的“窗口期”，加速车载光控膜的研发和市场推广，积极参与客户的前期开发、打样和认证，有望早日实现批量供货，开启公司第二增长曲线。

### ● 风险提示：PCB 市场需求回暖不及预期；新产品拓展推广不及预期。

### 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	1,286	1,743	2,241
YOY(%)	26.4	-0.3	5.5	35.6	28.6
归母净利润(百万元)	238	223	234	379	508
YOY(%)	34.9	-6.3	5.2	61.8	34.1
毛利率(%)	38.6	38.7	36.3	37.7	38.7
净利率(%)	19.4	18.3	18.2	21.7	22.6
ROE(%)	25.8	10.2	9.8	13.7	15.5
EPS(摊薄/元)	0.58	0.54	0.57	0.92	1.24
P/E(倍)	34.8	37.2	35.3	21.8	16.3
P/B(倍)	9.0	3.8	3.5	3.0	2.5

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
<b>流动资产</b>	990	1782	1646	1833	2206
现金	68	862	1265	1265	1585
应收票据及应收账款	577	574	0	0	0
其他应收款	3	4	3	6	6
预付账款	4	6	5	10	9
存货	293	314	352	531	584
其他流动资产	46	22	22	22	22
<b>非流动资产</b>	846	1154	1145	1342	1540
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	547	585	604	786	966
无形资产	71	93	108	125	132
其他非流动资产	228	476	433	431	441
<b>资产总计</b>	1836	2936	2791	3175	3746
<b>流动负债</b>	689	499	177	198	283
短期借款	209	69	69	69	157
应付票据及应付账款	392	294	0	0	0
其他流动负债	87	136	109	130	126
<b>非流动负债</b>	226	248	219	212	199
长期借款	118	136	108	100	88
其他非流动负债	108	111	111	111	111
<b>负债合计</b>	915	746	397	410	482
少数股东权益	1	1	-0	-1	-2
股本	360	410	410	410	410
资本公积	68	1065	1065	1065	1065
留存收益	491	714	901	1204	1610
<b>归属母公司股东权益</b>	920	2189	2395	2767	3266
<b>负债和股东权益</b>	1836	2936	2791	3175	3746

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	237	156	519	275	539
净利润	237	223	234	378	507
折旧摊销	68	80	71	90	114
财务费用	15	13	-22	-22	-22
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-91	-169	241	-180	-56
其他经营现金流	8	9	-4	9	-5
<b>投资活动现金流</b>	-212	-343	-63	-287	-312
资本支出	211	234	62	287	312
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-1	-109	-1	-0	-0
<b>筹资活动现金流</b>	-10	1010	-54	11	5
短期借款	-20	-140	0	0	88
长期借款	60	18	-28	-8	-13
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	-25	19	-71
<b>现金净增加额</b>	16	824	403	0	232

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1222	1219	1286	1743	2241
营业成本	751	747	820	1087	1373
营业税金及附加	8	9	8	8	11
营业费用	30	37	33	38	47
管理费用	72	89	87	106	130
研发费用	74	80	84	103	128
财务费用	15	13	-22	-22	-22
资产减值损失	-8	-11	0	-2	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
<b>营业利润</b>	275	246	271	439	589
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	275	246	271	438	588
所得税	38	23	37	60	81
<b>净利润</b>	237	223	234	378	507
少数股东损益	-0	-0	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	238	223	234	379	508
EBITDA	362	314	318	498	669
EPS(元)	0.58	0.54	0.57	0.92	1.24

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	26.4	-0.3	5.5	35.6	28.6
营业利润(%)	31.0	-10.5	10.1	61.8	34.1
归属于母公司净利润(%)	34.9	-6.3	5.2	61.8	34.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	38.6	38.7	36.3	37.7	38.7
净利率(%)	19.4	18.3	18.2	21.7	22.6
ROE(%)	25.8	10.2	9.8	13.7	15.5
ROIC(%)	20.4	13.1	15.6	20.3	24.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.9	25.4	14.2	12.9	12.9
净负债比率(%)	35.7	-24.7	-41.4	-35.9	-37.8
流动比率	1.4	3.6	9.3	9.2	7.8
速动比率	1.0	2.9	7.2	6.5	5.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.5	0.4	0.6	0.6
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	6.2	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.54	0.57	0.92	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.38	1.27	0.67	1.31
每股净资产(最新摊薄)	2.24	5.34	5.84	6.75	7.97
<b>估值比率</b>					
P/E	34.8	37.2	35.3	21.8	16.3
P/B	9.0	3.8	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	23.8	24.7	22.9	14.6	10.5

## 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