

其他专用机械

鼎泰高科 (301377.SZ)

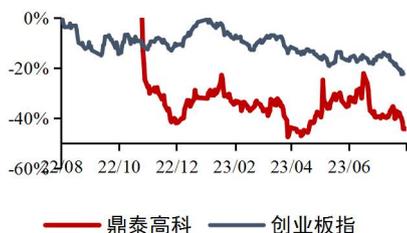
买入-B(维持)

消费电子行业需求放缓拖累主业，第二成长曲线表现优异

2023年8月28日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2023年8月28日

收盘价(元):	18.74
年内最高/最低(元):	33.80/17.11
流通A股/总股本(亿):	0.50/4.10
流通A股市值(亿):	9.37
总市值(亿):	76.83

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.26
摊薄每股收益:	0.26
每股净资产(元):	5.53
净资产收益率:	4.67

资料来源：最闻

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

电话:

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

研究助理:

冯瑞

邮箱: fengrui@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年中报，2023H1公司实现营业收入5.83亿元，同比减少4.03%；实现归母净利润1.06亿元，同比减少6.62%；实现扣非归母净利润7449.62万元，同比减少28.83%；基本每股收益为0.26元，同比减少16.13%。

事件点评

➢ 2023H1公司营收及净利润较去年同期小幅下滑，主要受全球消费电子行业需求放缓影响。受全球消费电子行业需求放缓，PCB印制电路板行业市场景气度持续下滑，以及行业需求的结构性改变引发的细分市场激烈竞争等给公司所处行业发展形势带来诸多不确定因素，公司的经营业绩受到一定影响，相比去年同期小幅收窄。公司积极通过成本优化、产品升级等措施消除外部不利因素影响，并通过拓展新市场和新客户巩固现有竞争优势，保持了公司的平稳运行。

➢ 钻针仍是公司2023年上半年的主要收入来源，钻针毛利率下滑一定程度上拖累了综合毛利率。2023H1公司实现营业收入5.83亿元，其中钻针收入占比67.95%、铣刀收入占比10.78%，为公司前两大收入来源。上半年钻针毛利率为37.61%，较去年同期下滑2.26个百分点；铣刀毛利率为21.24%，较去年同期增长2.58个百分点。由于钻针仍是公司的主要收入来源，其毛利率下滑一定程度上拖累了公司上半年的综合毛利率。2023H1公司毛利率为36.24%，较去年同期下降2.35个百分点。

➢ 2023H1公司积极拓展与主业协同的新兴产业，第二成长曲线表现优异。公司在深耕PCB领域的同时，也在积极布局以功能性膜产品为代表的新兴领域：①公司的手机防窥膜产品定位于中高端市场，具备国产替代属性，目前以经销模式为主，已陆续实现批量供货；②公司的家居家电防爆膜产品主要应用在高阶家电的玻璃面板及盖板，下游领域主要为高端家电品牌等智能家居行业等；③公司紧抓新能源汽车高速发展的“窗口期”，加速车载光控膜产品的研发和市场推广，并积极参与客户的前期开发、打样和认证，力争早日实现批量供货、打破少数外资公司垄断市场的局面；④公司的AG防爆膜产品主要应用于Mini LED领域，目前已逐步进入下游厂商的认证体系，部分已陆续开始小批量供货。2023H1公司功能性膜产品业务实现销售收入2775.22万元，同比增长93.17%。

投资建议

➢ 预计公司2023-2025年分别实现营收13.79、18.70、23.23亿元（原值为14.98、20.75、26.11亿元），同比增长13.1%、35.6%、24.2%；分别



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



实现净利润 2.50、3.51、4.50 亿元（原值为 2.86、3.74、4.58 亿元），同比增长 12.1%、40.7%、28.1%；对应 EPS 分别为 0.61、0.86、1.10 元（原值为 0.70、0.91、1.12 元），以 8 月 28 日收盘价 18.74 元计算，对应 PE 分别为 30.8X、21.9X、17.1X。考虑到公司第二成长曲线表现优异并且主营钴针业务在行业低迷的情况下依然坚韧（竞争对手之一的尖点科技 2023H1 实现营收 12.29 亿新台币，同比减少 32.09%；鼎泰高科 2023H1 实现营业收入 5.83 亿元，同比仅减少 4.03%），预期行业逐步回暖将带来公司业绩快速恢复，故维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 消费电子及 PCB 行业恢复不及预期的风险；技术工艺变革影响公司竞争力的风险；原材料价格波动及供应风险；市场竞争加剧风险；海外市场拓展风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,222	1,219	1,379	1,870	2,323
YoY(%)	26.4	-0.3	13.1	35.6	24.2
净利润(百万元)	238	223	250	351	450
YoY(%)	34.9	-6.3	12.1	40.7	28.1
毛利率(%)	38.6	38.7	36.2	37.3	38.3
EPS(摊薄/元)	0.58	0.54	0.61	0.86	1.10
ROE(%)	25.8	10.2	10.4	12.7	14.0
P/E(倍)	32.3	34.5	30.8	21.9	17.1
P/B(倍)	8.4	3.5	3.2	2.8	2.4
净利率(%)	19.4	18.3	18.1	18.8	19.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	990	1782	1836	2000	2692
现金	68	862	655	408	902
应收票据及应收账款	577	574	739	1017	1144
预付账款	4	6	6	10	9
存货	293	314	397	524	599
其他流动资产	48	26	40	41	37
非流动资产	846	1154	1506	1770	1691
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	546	584	905	1166	1228
无形资产	71	93	97	102	111
其他非流动资产	228	477	504	501	351
资产总计	1836	2936	3342	3769	4383
流动负债	689	499	688	768	950
短期借款	209	69	69	69	69
应付票据及应付账款	392	294	506	561	742
其他流动负债	87	136	113	139	139
非流动负债	226	248	240	237	218
长期借款	118	136	132	128	110
其他非流动负债	108	111	108	110	109
负债合计	915	746	928	1006	1168
少数股东权益	1	1	1	1	1
股本	360	410	410	410	410
资本公积	68	1065	1065	1065	1065
留存收益	491	714	964	1315	1765
归属母公司股东权益	920	2189	2413	2763	3214
负债和股东权益	1836	2936	3342	3769	4383

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	237	156	278	145	594
净利润	237	223	250	351	450
折旧摊销	75	80	85	125	156
财务费用	15	13	2	6	10
投资损失	0	-0	0	0	0
营运资金变动	-91	-169	-58	-337	-23
其他经营现金流	1	9	0	-0	0
投资活动现金流	-212	-343	-437	-389	-77
筹资活动现金流	-10	1010	-48	-4	-23
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.54	0.61	0.86	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.38	0.68	0.35	1.45
每股净资产(最新摊薄)	2.24	5.34	5.88	6.74	7.83

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1222	1219	1379	1870	2323
营业成本	751	747	879	1173	1432
营业税金及附加	8	9	8	12	15
营业费用	30	37	37	51	66
管理费用	72	89	94	123	154
研发费用	74	80	85	115	144
财务费用	15	13	2	6	10
资产减值损失	-15	-14	-15	-18	-21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	275	246	276	389	498
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	276	388	497
所得税	38	23	26	37	47
税后利润	237	223	250	351	450
少数股东损益	-0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	238	223	250	351	450
EBITDA	364	323	355	511	649

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	26.4	-0.3	13.1	35.6	24.2
营业利润(%)	31.0	-10.5	12.1	40.7	28.1
归属于母公司净利润(%)	34.9	-6.3	12.1	40.7	28.1
获利能力					
毛利率(%)	38.6	38.7	36.2	37.3	38.3
净利率(%)	19.4	18.3	18.1	18.8	19.4
ROE(%)	25.8	10.2	10.4	12.7	14.0
ROIC(%)	19.8	9.0	9.3	11.7	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.9	25.4	27.8	26.7	26.7
流动比率	1.4	3.6	2.7	2.6	2.8
速动比率	0.9	2.9	2.0	1.9	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	2.4	2.1	2.1	2.1	2.2
应付账款周转率	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
估值比率					
P/E	32.3	34.5	30.8	21.9	17.1
P/B	8.4	3.5	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	21.9	21.9	20.4	14.7	10.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

