

2022年10月31日

# 鼎泰高科 (301377.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 周四 (11月3日) 有一家创业板上市公司“鼎泰高科”询价。
- ◆ **鼎泰高科 (301377)**：公司是一家专业为 PCB、数控精密机件等领域的企业提供工具、材料、装备的一体化解决方案的高新技术企业，主要产品包括钻针、铣刀、研磨轮、数控刀具、PCB 特殊刀具、自动化设备、功能性膜产品等。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 7.00 亿元/9.67 亿元/12.22 亿元，YOY 依次为 32.31%/38.13%/26.38%，三年营业收入的年复合增速 32.18%；实现归母净利润 0.71 亿元/1.76 亿元/2.38 亿元，YOY 依次为 2.40%/147.42%/34.93%，三年归母净利润的年复合增速 50.64%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 6.07 亿元，同比增长 5.47%；实现归母净利润 1.13 亿元，同比增长 2.01%。公司预计 2022 年前三季度归属于母公司股东的净利润为 17,200.00 万元至 17,500.00 万元，较 2021 年前三季度同比增长 1.74%至 3.51%。
- ① **投资亮点**：1、公司是国内 PCB 刀具龙头；PCB 刀具为 PCB 生产制造的重要耗材之一，公司有望受益于全球 PCB 产能向国内转移带来的发展机遇。公司自成立以来便深耕 PCB 刀具，目前在中国电子电路行业协会 2021 年 PCB 刀具类专用材料企业中排名第一；并且公司为 PCB 钻针全球最大的供应商，根据 PrismaMark 数据，2020 年公司在全球 PCB 钻针销量市场占有率约为 19%，排名第一。PCB 刀具应用于 PCB 生产制造中的钻孔、铣削、内槽倒角加工、盲槽加工等环节，直接影响生产效率及产品性能，是 PCB 生产的关键耗材之一；自 2006 年起，中国便成为 PCB 生产的第一大市场，且占全球总产值比重持续上升，根据 PrismaMark 数据，中国大陆 PCB 产值占全球总产值比重从 2011 年的 40%持续上升至 2020 年的 54%，带动国内市场规模增速高于全球市场，2011-2020 年全球及国内 PCB 产值 CAGR 分别为 1.83%、5.28%，考虑到中国在劳动力、资源等方面的优势，我们预计全球 PCB 产能向中国转移的趋势有望延续，带动国内 PCB 刀具需求增长。2、公司是国内少数具备规模化生产微钻能力的企业之一，或将受益于下游新兴产业发展带来的 PCB 刀具高端化趋势。业内把 0.45mm 及以下直径的钻针定义为“微小钻针”或“微小钻”，0.2mm 及以下的钻针定义为“微钻”，从技术难度上，生产微小钻需要较强的技术和工艺积累。公司多年来已在微钻生产上积淀了较好的技术与工艺，目前微小钻已成为公司的主要钻针产品，22H1 微小钻销售比例超过 86%，其中微钻销售比例超过 13%。而随着 5G、AI 等新兴产业的发展，对于 PCB 版的密集度要求、性能要求提高，生产适用于 5G 的 PCB 使用的钻针精细度需提升，主要采用微钻；考虑到业内现具备规模化微钻生产能力的企业仅有少数，公司或能较好地受益于新兴产业发展带来的 PCB 刀具高端化趋势。
- ② **同行业上市公司对比**：公司主要产品为 PCB 用微型刀具及数控刀具，选取产品较为相似的永鑫精工作为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 1.46 亿元、销售毛利率为 22.90%；相较而言，公司的营收规模及毛利率均高于行业平均。
- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风

股价 -

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	360.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.49	1.53	0.2
绝对收益	-8.92	-24.73	-39.2

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.com

### 相关报告



险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

#### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	700.3	967.3	1,222.4
同比增长(%)	32.31	38.13	26.38
营业利润(百万元)	80.1	210.2	275.3
同比增长(%)	-7.06	162.35	30.97
净利润(百万元)	71.2	176.1	237.7
同比增长(%)	2.40	147.42	34.93
每股收益(元)		0.49	0.66

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、鼎泰高科 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	6
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	7
(六) 风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 2009-2021 年中国刀具市场消费总额及趋势情况 .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	7

## 一、鼎泰高科

公司是一家专业为 PCB、数控精密机件等领域的企业提供工具、材料、装备的一体化解决方案的高新技术企业，主要产品包括钻针、铣刀、刷磨轮、数控刀具、PCB 特殊刀具、自动化设备、功能性膜产品等。

公司自成立之日起，便致力于微钻、铣刀及其他刀具等产品设计制造，积累了丰富的生产工艺和质量管理经验，具备全系列的研发设计、制造能力，为广大客户提供全方位的产品解决方案。公司目前是国内 PCB 刀具生产规模最大的企业之一，与健鼎科技、方正科技、华通电脑、瀚宇博德、胜宏科技、深南电路、景旺电子、崇达技术等国内外知名 PCB 生产厂商建立了长期稳定的合作关系。

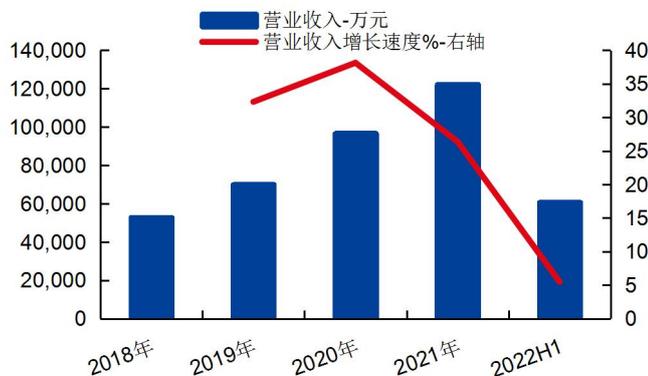
公司是国家级高新技术企业、东莞市高新技术产业协会会员单位、东莞市上市后备企业、广东省制造业 500 强企业。公司自主研发的硬质合金轮廓加工刀具、CVD 涂层锯齿成型专用刀具、抗氧化硬质润滑涂层钻头十余项产品被评为广东省高新技术产品。

### （一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 7.00 亿元/9.67 亿元/12.22 亿元，YOY 依次为 32.31%/38.13%/26.38%，三年营业收入的年复合增速 32.18%；实现归母净利润 0.71 亿元/1.76 亿元/2.38 亿元，YOY 依次为 2.40%/147.42%/34.93%，三年归母净利润的年复合增速 50.64%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 6.07 亿元，同比增长 5.47%；实现归母净利润 1.13 亿元，同比增长 2.01%。

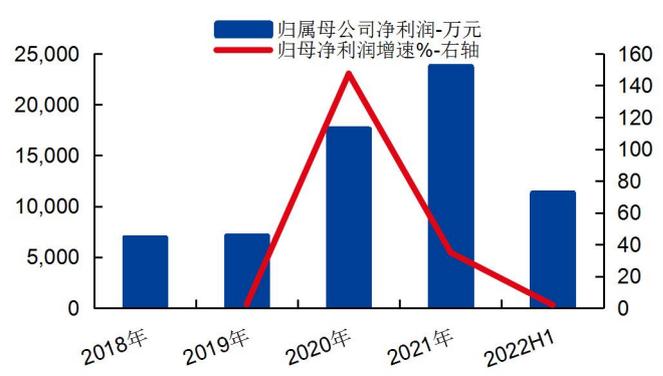
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为六大板块，分别为钻针（8.22 亿元，68.63%）、铣刀及其他刀具（2.03 亿元，16.92%）、刷磨轮（0.99 亿元，8.24%）、自动化设备（0.29 亿元，2.46%）、功能性膜产品（0.25 亿元，2.06%）、其他（0.20 亿元，1.68%）。报告期间，钻针为公司核心产品，占营收比重维持在 70%左右。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



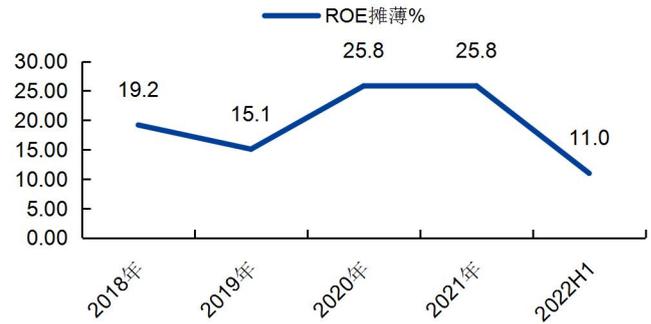
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司的主要产品为 PCB 用微型刀具及数控刀具，处于切削刀具行业。

### 1、切削刀具行业

公司的主要产品为 PCB 用微型刀具及数控刀具，处于切削刀具行业，上游主要为钨钢等金属原材料生产企业及金属切削机床生产企业，下游客户主要为 PCB 制造企业。

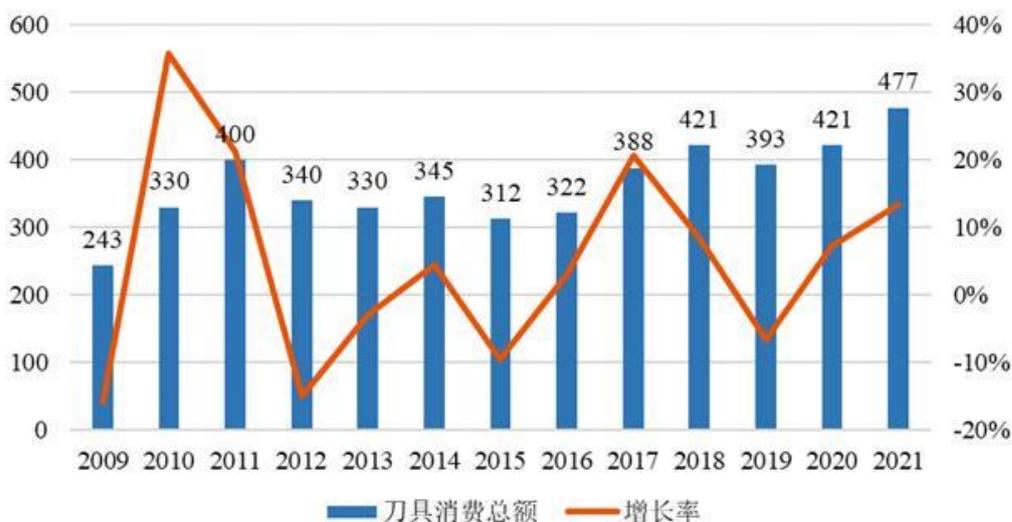
切削刀具是机械制造中用于切削加工的工具，被称为机床的“牙齿”，与金属切削机床共同作为切削加工的基础工艺装备。刀具材料主要包括硬质合金、工具钢（碳素工具钢、合金工具钢、高速钢）、陶瓷和超硬材料（人造金刚石 PCD、立方氮化硼 CBN）。从刀具材料发展历史来看，硬质合金的出现与发展，替代了很大一部分高速钢；其综合性能更加优异，使用领域最为广泛。

硬质合金刀具是指用硬质合金作为切削刃口的工具。发行人主要产品钻针、铣刀、数控刀具等均属于硬质合金刀具，其中钻针属于孔加工刀具、铣刀及其他刀具属于铣削刀具。根据中国机床工具工业协会的统计，2019 年硬质合金刀具的主要类型有硬质合金刀片、铣削刀具、孔加工刀具等，其中硬质合金刀片的销售占比最高，为 49.65%；铣削刀具、孔加工刀具的销售占比分别为 27.63%、18.00%。

根据 QYResearch 数据，2016-2018 年全球切削刀具消耗量分别为 331 亿美元、340 亿美元、349 亿美元，预计到 2022 年将增长至 389.84 亿美元，2016 年至 2022 年的复合年增长率约为 2.7%。

2016-2018 年我国切削刀具年消费规模出现明显快速增长，其中 2017 年刀具消费总额年增长率达到 20.68%。2018 年刀具年消费总额达到 421 亿元，年增长率为 8.51%，超过 2011 年 400 亿元的高点，创造了历史最高纪录。2019 年受中美贸易摩擦加剧、汽车等下游行业持续下行的影响，我国刀具消费额有所下滑，2021 年我国切削刀具年消费额达到 477 亿元，2015-2021 年我国刀具消费额复合增长率达到 8.86%。预计未来我国刀具消费总额仍将呈持续上升趋势。

图 5：2009-2021 年中国刀具市场消费总额及趋势情况



资料来源：中国机床工具工业协会，华金证券研究所

### （三）公司亮点

1、公司是国内 PCB 刀具龙头；PCB 刀具为 PCB 生产制造的重要耗材之一，公司有望受益于全球 PCB 产能向国内转移带来的发展机遇。公司自成立以来便深耕 PCB 刀具，目前在中国电子电路行业协会 2021 年 PCB 刀具类专用材料企业中排名第一；并且公司为 PCB 钻针全球最大的供应商，根据 PrismaMark 数据，2020 年公司在全球 PCB 钻针销量市场占有率约为 19%，排名第一。PCB 刀具应用于 PCB 生产制造中的钻孔、铣削、内槽倒角加工、盲槽加工等环节，直接影响生产效率及产品性能，是 PCB 生产的关键耗材之一；自 2006 年起，中国便成为 PCB 生产的第一大市场，且占全球总产值比重持续上升，根据 PrismaMark 数据，中国大陆 PCB 产值占全球总产值比重从 2011 年的 40% 持续上升至 2020 年的 54%，带动国内市场规模增速高于全球市场，2011-2020 年全球及国内 PCB 产值 CAGR 分别为 1.83%、5.28%，考虑到中国在劳动力、资源等方面的优势，我们预计全球 PCB 产能向中国转移的趋势有望延续，带动国内 PCB 刀具需求增长。

2、公司是国内少数具备规模化生产微钻能力的企业之一，或将受益于下游新兴产业发展带来的 PCB 刀具高端化趋势。业内把 0.45mm 及以下直径的钻针定义为“微小钻针”或“微小钻”，0.2mm 及以下的钻针定义为“微钻”，从技术难度上，生产微小钻需要较强的技术和工艺积累。公司多年来已在微钻生产上积淀了较好的技术与工艺，目前微小钻已成为公司的主要钻针产品，22H1 微小钻销售比例超过 86%，其中微钻销售比例超过 13%。而随着 5G、AI 等新兴产业的发展，对于 PCB 版的密集度要求、性能要求提高，生产适用于 5G 的 PCB 使用的钻针精细度需提升，主要采用微钻；考虑到业内现具备规模化微钻生产能力的企业仅有少数，公司或能较好地受益于新兴产业发展带来的 PCB 刀具高端化趋势。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目及补充流动资金及偿还银行借款项目。

1、**PCB 微型钻针生产基地建设项目**：项目建设完成后公司可实现年产 48,000 万支钻针类产品的能力，将会缓解公司钻针产能不足的情况，扩大公司生产规模，助力公司核心产品钻针销售规模的持续扩张。

2、**精密刀具类产品扩产项目**：项目建设完成后公司可实现年产 18,000 万支铣刀类产品、600 万支 PCB 特刀类产品、180 万支数控刀具类产品的能力，将会在缓解公司产能不足、扩大公司生产规模的同时，进一步完善公司产品结构。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	PCB 微型钻针生产基地建设项目	43,052.22	43,052.22	24 个月
2	精密刀具类产品扩产项目	36,623.14	36,623.14	24 个月
3	补充流动资金及偿还银行借款项目	10,000.00	10,000.00	-
	<b>合计</b>	<b>89,675.36</b>	<b>89,675.36</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 12.22 亿元，同比增长 26.38%；实现归属于母公司净利润 2.38 亿元，同比增长 34.93%。公司预计 2022 年前三季度的营业收入为 92,000.00 万元至 95,000.00 万元，较 2021 年前三季度同比增长 1.45%至 4.76%；预计归属于母公司股东的净利润为 17,200.00 万元至 17,500.00 万元，较 2021 年前三季度同比增长 1.74%至 3.51%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 16,000.00 万元至 16,200.00 万元，较 2021 年前三季度同比增长 1.12%至 2.38%。

公司主要产品为 PCB 用微型刀具及数控刀具，选取产品较为相似的永鑫精工作为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 1.46 亿元、销售毛利率为 22.90%；相较而言，公司的营收规模及毛利率均高于行业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值（亿元）	PE-TTM	2021 年收入（亿元）	2021 年收入增速	2021 年归母净利润（亿元）	2021 年净利润增长率	2021 年销售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
839985.NQ	永鑫精工	1.33	22.65	1.46	29.48%	0.01	-77.38%	22.90%	1.57%
301377.SZ	鼎泰高科	/	/	12.22	26.38%	2.38	34.93%	38.59%	25.84%

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （六）风险提示

核心技术失密及人才流失的风险、技术替代风险、新冠疫情等因素导致的业绩下滑风险、寄售模式风险、市场竞争风险、短期偿债能力风险、净资产收益率被摊薄的风险等风险。

## 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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn