

鼎泰高科 (301377)

PCB 钻针基本盘稳固，数控刀具与设备外销有望放量

报告摘要

◆ 公司是 PCB 钻针龙头，23Q3 业绩已有边际好转

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供应商，主要产品包括钻针、铣刀、刷磨轮、数控刀具、PCB 刀具、自动化设备、功能性膜产品等。2023 年前三季度，公司实现营收 9.27 亿元，同比增长 1.91%，归母净利润 1.69 亿元，同比增长 0.24%；其中 Q3 单季度营收 3.4 亿元、归母净利润 0.63 亿元，同环比均有增长，主要得益于三季度开工率提升、高端钻针收入占比提升及内部降本增效进展良好，其中膜产品同比增长略超预期。展望未来，随着数控刀具、功能性膜、设备等产品放量，公司业绩弹性有望释放。

◆ PCB 微型钻针需求增加，公司设备与工艺有自研优势

PCB 行业高密度化、高性能化的发展方向对 PCB 刀具的精密度和稳定性提出了更高要求，精细度较高的钻针占比有望持续扩大。公司是国内产品品类最齐全的 PCB 刀具生产企业之一，据 CPCA 公布的《第二十二届（2022）中国电子电路行业主要企业营收榜单》，公司在刀具类专用材料企业中排名第 1。公司钻针产品直径规格覆盖 0.05mm 到 6.75mm，设备与涂层工艺具有自研优势，未来随着高端 PCB 钻针产能释放，公司市占率及利润有望稳步增长。

◆ 公司高端刀具产能释放在即，将受益于钛合金加工刀具需求提升

钛合金与不锈钢和铝合金相比具有低密度、高比强度、强抗腐蚀性等特性，应用于手机边框等消费电子可提升产品强度和使用寿命及实现减重。苹果、三星、小米、华为等头部厂商多款产品导入钛合金材料，有望引领行业新趋势。钛合金具有热导率低、高温化学活性高和弹性模量小的特点，在加工过程中易出现粘刀、崩刃等现象，整体加工良率较低，刀具消耗量显著增加。公司 23 年 10 月调整募投项目内部投资结构，数控刀具年产能将从 180 万支增加至 960 万支，公司具有数控刀具全流程生产设备研发制造优势，有望受益于钛合金加工刀具需求提升。

投资评级

买入

首次评级

2024年01月08日

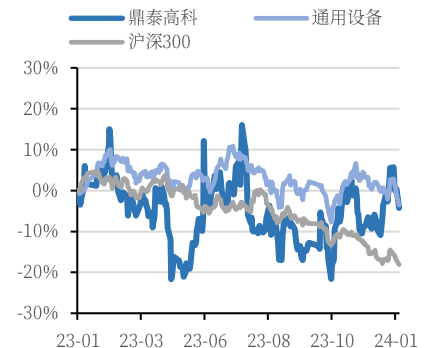
收盘价(元):

21.45

公司基本数据

总股本(百万股)	410.00
总市值(百万)	8,794.50
流通股本(百万股)	71.02
流通市值(百万)	1,523.46
12月最高/最低价(元)	27.86/17.11
资产负债率(%)	23.91
每股净资产(元)	5.68
市盈率(TTM)	39.40
市净率(PB)	3.78
净资产收益率(%)	7.27

股价走势图



作者

邹润芳 分析师

SAC 执业证书: S0640521040001

闫智 研究助理

SAC 执业证书: S0640122070030

邮箱: yanz031@avic.com

卢正羽 分析师

SAC 执业证书: S0640521060001

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 设备研发生产积淀深厚，外销有望贡献成长新增量

子公司鼎泰机器人专注于对刀具生产、检测相关设备的研发，公司钻针、铣刀、数控刀具等产品的生产设备大部分由大部分鼎泰机器人自产，相较于进口设备在交付周期和采购成本上有较大优势。此外公司积极拓展设备外销市场，目前公司可外售的优势设备主要有智能钻针仓储系统、数控刀具磨床、数控丝锥磨床、全自动刀具钝化机、数控段差磨床等，有望持续贡献新增量。

◆ 投资建议

预计公司 2023-25 年实现营收 13.09 亿元/17.11 亿元/21.40 亿元，归母净利润 2.45 亿元/3.25 亿元/4.27 亿元，当前股价对应市盈率为 36X/27X/21X，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

消费电子复苏不及预期、下游钛合金导入不及预期、市场竞争加剧、设备外销不及预期。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1222.45	1218.65	1309.48	1711.31	2139.93
增长率 (%)	26.38	-0.31	7.45	30.69	25.05
归母净利润 (百万元)	237.68	222.82	245.23	325.45	426.50
增长率 (%)	34.93	-6.25	10.06	32.71	31.05
毛利率 (%)	38.59	38.72	37.81	37.91	38.45
每股收益 (元)	0.58	0.54	0.60	0.79	1.04
市盈率 PE	37.00	39.47	35.86	27.02	20.62
市净率 PB	9.56	4.02	3.66	3.27	2.88
净资产收益率 ROE (%)	25.84	10.18	10.21	12.12	13.95

资料来源：iFind，中航证券研究所

表1 鼎泰高科业务收入拆分及预测表

单位：百万元		2021	2022	2023E	2024E	2025E
钻针	收入	822.29	848.79	850.80	942.48	1,104.48
	增速	23.50%	3.22%	0.24%	10.78%	17.19%
	毛利率	39.66%	39.82%	39.00%	40.00%	40.50%
铣刀	收入	132.16	122.28	131.35	141.96	159.28
	增速	56.64%	-7.47%	7.41%	8.08%	12.20%
	毛利率		17.91%	22.00%	24.00%	25.00%
刷磨轮	收入	98.76	98.96	91.21	96.00	104.00
	增速	18.81%	0.20%	-7.83%	5.26%	8.33%
	毛利率	65.26%		65.00%	65.00%	65.00%
数控刀具	收入	47.85	42.58	45.00	187.50	280.80
	增速	55.68%	5.68%	316.67%	49.76%	5.68%
	毛利率			33.00%	37.00%	40.00%
功能性膜产品	收入	24.69	27.22	87.00	192.00	288.00
	增速	27.83%	10.24%	219.61%	120.69%	50.00%
	毛利率	7.13%		13.00%	17.00%	20.00%
PCB 特殊刀具	收入	22.69	22.89	20.75	24.00	32.00
	增速	79.06%	0.88%	-9.35%	15.66%	33.33%
	毛利率			45.00%	45.50%	46.00%
自动化设备	收入	29.49	12.55	40.00	84.00	128.00
	增速	-13.76%	-57.45%	218.74%	110.00%	52.38%
	毛利率	35.55%	100.00%	45.00%	48.00%	48.00%
其他业务收入	收入	24.37	26.74	26.74	26.74	26.74
	增速	58.25%	9.72%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	63.48%	65.87%	64.57%	66.00%	66.00%
其他	收入	20.14	16.63	16.63	16.63	16.63
	增速	-7.10%	-17.44%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	29.81%		26.00%	26.50%	26.50%
合计	收入	1,222.45	1,218.65	1,309.48	1,711.31	2,139.93
	增速	26.38%	-0.31%	7.45%	30.69%	25.05%
	毛利率	38.59%	38.72%	37.81%	37.91%	38.45%

资料来源：iFind，中航证券研究所预测

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	68	862	524	685	856	营业收入	1222	1219	1309	1711	2140
应收票据及账款	611	588	610	797	997	营业成本	751	747	814	1063	1317
预付账款	4	6	7	9	11	税金及附加	8	9	8	11	13
其他应收款	3	4	4	5	6	销售费用	30	37	46	51	58
存货	293	314	335	437	541	管理费用	72	89	96	103	124
其他流动资产	12	9	393	267	171	研发费用	74	80	93	111	135
流动资产总计	990	1782	1872	2199	2582	财务费用	15	13	8	7	6
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-8	-11	-12	-14	-17
固定资产	555	589	615	725	836	信用减值损失	-7	-3	-6	-7	-9
在建工程	152	245	304	288	272	其他经营损益	0	0	0	0	0
无形资产	71	93	90	97	103	投资收益	0	0	5	0	0
长期待摊费用	2	12	6	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	65	215	320	255	285	资产处置收益	1	-0	-0	-0	-0
非流动资产合计	846	1154	1335	1366	1496	其他收益	17	17	50	30	30
资产总计	1836	2936	3207	3564	4078	营业利润	275	246	282	374	490
短期借款	209	69	93	32	55	营业外收入	1	0	0	0	0
应付票据及账款	392	294	252	378	469	营业外支出	1	1	1	1	1
其他流动负债	87	136	73	132	161	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	689	499	418	542	686	利润总额	275	246	282	374	490
长期借款	121	136	136	136	136	所得税	38	23	37	49	64
其他非流动负债	105	111	250	200	200	净利润	237	223	245	325	426
非流动负债合计	226	248	386	336	336	少数股东损益	-0	-0	-0	-1	-1
负债合计	915	746	804	879	1022	归属母公司净利润	238	223	245	325	426
股本	360	410	410	410	410	EBITDA	365	339	428	566	730
资本公积	68	1065	1065	1065	1065	NOPLAT	250	235	252	332	431
留存收益	491	714	928	1211	1583	EPS(元)	0.58	0.54	0.60	0.79	1.04
归属母公司权益	920	2189	2403	2686	3058						
少数股东权益	1	1	0	-0	-1						
股东权益合计	920	2189	2403	2686	3057						
负债和股东权益合计	1836	2936	3207	3564	4078						

现金流量表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	237	223	198	299	400
折旧与摊销	75	80	138	185	234
财务费用	15	13	8	7	6
投资损失	0	-0	-5	0	0
营运资金变动	-91	-169	-153	-111	-192
其他经营现金流	1	3	54	29	29
经营性现金净流量	237	150	240	410	478
资本支出	212	227	91	330	340
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	-115	-472	191	71
投资性现金净流量	-212	-343	-563	-139	-269
短期借款	-20	-140	24	-61	23
长期借款	63	15	0	0	0
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	-53	89	-39	-49	-61
筹资性现金净流量	-10	1010	-15	-110	-38
现金流量净额	16	818	-338	161	171

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营收增长率	26.4%	-0.3%	7.5%	30.7%	25.0%
营业利润增长率	31.0%	-10.5%	14.6%	32.7%	31.0%
EBIT增长率	32.0%	-10.7%	11.7%	31.7%	30.1%
EBITDA增长率	35.5%	-7.1%	26.0%	32.3%	29.0%
归母净利润增长率	34.9%	-6.3%	10.1%	32.7%	31.0%
经营现金流增长率	56.8%	-36.8%	60.0%	70.6%	16.7%
盈利能力					
毛利率	38.6%	38.7%	37.8%	37.9%	38.5%
净利率	19.4%	18.3%	18.7%	19.0%	19.9%
营业利润率	22.5%	20.2%	21.6%	21.9%	22.9%
ROE	25.8%	10.2%	10.2%	12.1%	13.9%
ROA	12.9%	7.6%	7.6%	9.1%	10.5%
ROIC	25.7%	18.8%	13.2%	16.2%	17.5%
估值倍数					
P/E	37.0	39.5	35.9	27.0	20.6
P/S	7.2	7.2	6.7	5.1	4.1
P/B	9.6	4.0	3.7	3.3	2.9
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	31.5	30.1	29.2	22.5	17.5
EV/EBITDA	25.0	22.9	19.7	15.2	11.9
EV/NOPLAT	36.5	33.1	33.5	25.9	20.1

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637