



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 全年营收略超预期，费用处理或致 Q4 单季毛利率下滑

——鼎泰高科 2023 年报点评

### 买入（维持）

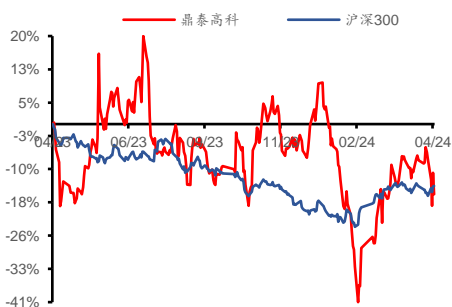
行业： 机械设备  
日期： 2024年04月19日

分析师： 刘阳东  
Tel: 021-53686144  
E-mail: liuyangdong@shzq.com  
SAC 编号: S0870523070002  
分析师： 王亚琪  
Tel: 021-53686472  
E-mail: wangyaqi@shzq.com  
SAC 编号: S0870523060007

#### 基本数据

最新收盘价（元）	18.14
12mth A 股价格区间（元）	12.78-26.19
总股本（百万股）	410.00
无限售 A 股/总股本	17.32%
流通市值（亿元）	12.88

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《PCB 钻针领军企业，多业务布局打开未来成长空间》

——2024 年 01 月 18 日

《PCB 钻针领军企业，多业务布局打开未来成长空间》

——2024 年 01 月 18 日

#### ■ 投资摘要

公司发布 2023 年年度报告：2023 年公司全年实现营收 13.20 亿元，同比+8.34%，归母净利润 2.19 亿元，同比-1.59%，毛利率 36.42%，同比-2.3pct，净利率 16.62%，同比-1.64pct。23Q4 单季度，公司实现营收 3.93 亿元，同比+27.27%，归母净利润 0.50 亿元，同比-7.32%，毛利率 33.39%，同比-6.45pct，净利率 12.76%，同比-4.71pct。

产能释放+产品高端化保障刀具业务稳健发展，需求回暖或将释放业绩弹性。2023 年公司刀具业务实现营收 10.42 亿元，同比+0.56%，实现毛利率 34.53%，同比-2.25pct。分产品看，1) PCB 钻针：全年需求前低后高，下半年有所回暖。我们预计，23 年公司钻针出货 7 亿支左右，产品均价受下游需求疲软有所承压。后续看，我们认为，人工智能发展致高算力需求增加，有望带动上游高性能 PCB 需求增长，为 PCB 加工刀具的中长期需求增长奠定基础。此外，出海方面，23 年公司积极筹建泰国工厂，试产阶段预计新增产能 300 万支/月，我们认为，泰国工厂的作用主要体现在：一是提供有效的产能补充；二是贴近客户利于接单和服务；三是满足客户保障供应链安全需要。2) 数控刀具：新增募投产能从 180 万支/年调整为 960 万支/年，项目达产后，预计整体产能或可提至 1200 万支/年左右，目前该业务已扩展至 3C（含钛合金）、汽车、航空航天、牙科等领域，场景逐渐丰富，贡献业绩增量。

手机膜实现爆发式增长，车载膜有望接续发力。23 年公司功能性膜材料实现营收 8977.82 万元，同比+229.81%，实现毛利率为 15.87%。分产品看，1) 手机膜：定位中高端，具备国产替代属性，已实现稳定批量供货，我们认为初步凸现金牛属性，为后续膜业务整体可持续发展打下基础；2) 车载膜：已通过部分客户的样品测试和小批验证，前景可期。根据 CINNO Research 数据，2022-2030 年全球车载显示屏出货量有望从 1.92 亿片增至 2.67 亿片，具备可观的市场体量。3) 防爆膜：已逐步进入下游 Mini LED、车载、智能家居等领域厂商的认证体系，并陆续开始批量供货。

智能数控装备从自用 to 外售实现高增，未来新场景拓展或值得期待。

2023 年公司积极推动智能数控装备从自用 to 外售，实现营收 4750.56 万元，同比+278.55%，增速亮眼。产品端，公司外销设备包括数控工具磨床、数控丝锥螺纹磨床、全自动刀具钝化机、数控段差磨床、真空镀膜设备、智能钻针仓储系统等，未来下游新场景拓展值得期待。销售端，公司已成立专业的设备营销团队并积极参与国内外数控机床展会，凭借产品质量稳定可靠及高性能特点，市场销路逐步打开。

#### ■ 投资建议

公司是全球 PCB 钻针龙头企业，通过产品高端化和产能扩充，不断强化核心竞争力。同时，布局多年的功能性膜产品、数控刀具和自动化设备多点开花，前景可期。我们预计 2024-2026 年公司实现营收分别

为 17.03/21.04/25.97 亿元，分别同比增长 29.03%/23.49%/23.43%；实现归母净利润 3.32/4.17/5.05 亿元，分别同比增长 51.34% /25.60% /21.17%，当前股价对应 24-26 年估值分别为 22/18/15 倍，维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

下游市场需求不及预期，PCB 钻针技术替代风险，原材料价格剧烈波动及供应风险，公司产能释放不及预期，新业务拓展不及预期等。

### ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1320	1703	2104	2597
年增长率	8.3%	29.0%	23.5%	23.4%
归母净利润	219	332	417	505
年增长率	-1.6%	51.3%	25.6%	21.2%
每股收益（元）	0.53	0.81	1.02	1.23
市盈率（X）	33.91	22.41	17.84	14.72
市净率（X）	3.21	2.81	2.42	2.11

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 04 月 18 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	203	313	452	631
应收票据及应收账款	720	866	1082	1344
存货	340	443	550	677
其他流动资产	704	707	720	737
流动资产合计	1966	2329	2804	3389
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	870	980	1010	1022
在建工程	59	0	0	0
无形资产	114	132	152	171
其他非流动资产	170	182	196	212
非流动资产合计	1213	1294	1359	1405
<b>资产总计</b>	<b>3179</b>	<b>3623</b>	<b>4163</b>	<b>4795</b>
短期借款	128	107	93	89
应付票据及应付账款	379	483	590	735
合同负债	4	6	7	8
其他流动负债	142	169	198	232
流动负债合计	653	765	888	1064
长期借款	81	81	81	81
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	126	126	126	126
非流动负债合计	207	207	207	207
<b>负债合计</b>	<b>860</b>	<b>972</b>	<b>1095</b>	<b>1271</b>
股本	410	410	410	410
资本公积	1065	1065	1065	1065
留存收益	843	1175	1592	2047
归属母公司股东权益	2319	2650	3067	3523
少数股东权益	1	1	1	1
<b>股东权益合计</b>	<b>2320</b>	<b>2651</b>	<b>3068</b>	<b>3524</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3179</b>	<b>3623</b>	<b>4163</b>	<b>4795</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>182</b>	<b>353</b>	<b>374</b>	<b>451</b>
净利润	219	332	417	505
折旧摊销	109	140	158	175
营运资金变动	-163	-120	-199	-226
其他	17	1	-1	-4
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-758</b>	<b>-216</b>	<b>-216</b>	<b>-213</b>
资本支出	-234	-222	-224	-225
投资变动	0	0	0	0
其他	-525	6	9	11
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-88</b>	<b>-27</b>	<b>-19</b>	<b>-58</b>
债权融资	29	-21	-14	-4
股权融资	0	0	0	0
其他	-117	-6	-5	-54
<b>现金净流量</b>	<b>-665</b>	<b>110</b>	<b>139</b>	<b>179</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1320</b>	<b>1703</b>	<b>2104</b>	<b>2597</b>
营业成本	839	1087	1347	1662
营业税金及附加	10	12	15	19
销售费用	66	78	76	108
管理费用	88	99	130	164
研发费用	98	97	128	156
财务费用	-2	4	2	1
资产减值损失	-15	0	0	0
投资收益	9	6	9	11
公允价值变动损益	2	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>249</b>	<b>374</b>	<b>469</b>	<b>569</b>
营业外收支净额	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>248</b>	<b>374</b>	<b>469</b>	<b>569</b>
所得税	29	42	52	64
净利润	219	332	417	505
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>219</b>	<b>332</b>	<b>417</b>	<b>505</b>

**主要指标**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	36.4%	36.2%	36.0%	36.0%
净利率	16.6%	19.5%	19.8%	19.5%
净资产收益率	9.5%	12.5%	13.6%	14.3%
资产回报率	6.9%	9.2%	10.0%	10.5%
投资回报率	8.3%	11.5%	12.6%	13.4%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	8.3%	29.0%	23.5%	23.4%
EBIT 增长率	-6.6%	54.1%	24.7%	20.9%
归母净利润增长率	-1.6%	51.3%	25.6%	21.2%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.53	0.81	1.02	1.23
每股净资产	5.66	6.46	7.48	8.59
每股经营现金流	0.44	0.86	0.91	1.10
每股股利	0.15	0.00	0.00	0.12
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.43	0.50	0.54	0.58
应收账款周转率	2.67	2.82	2.81	2.80
存货周转率	2.57	2.78	2.71	2.71
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	27.0%	26.8%	26.3%	26.5%
流动比率	3.01	3.04	3.16	3.19
速动比率	2.30	2.30	2.40	2.43
<b>估值指标</b>				
P/E	33.91	22.41	17.84	14.72
P/B	3.21	2.81	2.42	2.11
EV/EBITDA	27.64	14.26	11.51	9.47

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断