

鼎泰高科 (301377)

AI 推动产品结构优化, Q3 盈利能力显著改善

报告摘要

◆ 事件: 公司发布 2024 年三季度报, 2024 年前三季度, 公司实现营收 11.29 亿元, 同比+21.72%, 归母净利润 1.72 亿元, 同比+1.75%。Q3 单季度实现营收 4.16 亿元, 同比+20.74%; 归母净利润 0.83 亿元, 同比+31.49%。

◆ Q3 收入稳健增长, 利润环比大幅提升

前三季度公司营收实现稳健增长, 主要受益于 PCB 行业需求回暖及功能性膜材料快速放量; Q3 归母净利润表现亮眼, 同比+31.49%, 环比+72.92%, 利润增速高于营收增速, 我们判断主要原因为伴随 AI 领域深化应用, 公司产品结构不断优化, 微小钻和涂层钻针占比提升。

◆ 产品结构优化+成本端负面影响减弱, Q3 盈利能力显著改善

2024年前三季度, 公司毛利率为35.58%, 同比-2.13pcts, 净利率15.29%, 同比-2.97pcts, 主要原因为上半年铣刀和数控刀具业务受季节性影响和原材料上涨冲击, 盈利能力有所下滑。二季度以来, 公司通过战略采购、工艺改良、产品结构调整、客户结构优化等方式, 已逐步降低原材料价格上涨对产品盈利能力造成的影响。此外, 叠加高端钻针产品放量, Q3 盈利能力显著改善, 单季度毛利率 37.17%, 同比-3.01pcts, 环比+1.74pcts; 净利率 20.08%, 同比+1.65pcts, 环比+7.38pcts。

◆ 纵向深耕 PCB 各加工环节, 横向拓展功能性膜、数控磨床等领域

1) 钻针: 应用于 AI 领域的 PCB 板对钻针的技术、品质要求更高, 微小钻、高长径比钻针、涂层钻针等产品的需求结构性增长, 公司高端钻针产品有望持续放量; 2) 研磨抛光材料: 目前深耕 PCB 领域, 未来将逐步延伸至半导体、金属加工、汽车零部件、3C 等领域; 3) 功能性膜: 手机防窥膜市占率提升, 车载光控膜产品已开始小批量交付及部分客户验证测试中, 预计降本增效后毛利率将进一步提升; 4) 数控刀具: 截至 2024 年 5 月, 公司数控刀具最高月产能约为 45 万支, 订单结构和客户结构不断优化调整, 未来有望拓展至医疗、航空航天等领域; 5) 设备: 今年以来数控工具磨床销售有所提升, 产品迭代更新持续进行。

◆ 投资建议

预计公司 2024-26 年实现营收 15.86 亿元/19.52 亿元/23.81 亿元, 归母净利润 2.55 亿元/3.30 亿元/4.24 亿元, 当前股价对应市盈率为 31.8X/24.6X/19.1X, 维持“买入”评级。

◆ 风险提示

原材料价格上涨、下游需求不及预期、市场竞争加剧、新品研发不及预期

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1218.65	1320.22	1585.91	1951.52	2381.10
增长率(%)	-0.31	8.34	20.12	23.05	22.01
归母净利润(百万元)	222.82	219.31	255.36	330.34	424.30

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

投资评级

买入

维持评级

2024年11月01日

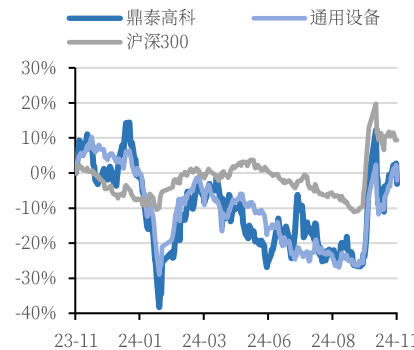
收盘价(元):

19.80

公司基本数据

总股本(百万股)	410.00
总市值(百万)	8,118.00
流通股本(百万股)	71.02
流通市值(百万)	1,406.28
12月最高/最低价(元)	24.38/11.81
资产负债率(%)	26.89
每股净资产(元)	5.90
市盈率(TTM)	36.50
市净率(PB)	3.35
净资产收益率(%)	7.11

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
闫智	分析师
SAC 执业证书: S0640524070001	
邮箱: yanz031@avic.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	

相关研究报告

PCB 刀具受益下游需求回暖, 材料等新业务快速放量 —2024-09-08

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

增长率 (%)	-6.25	-1.58	16.44	29.36	28.44	PCB 钻针基本盘稳固, 数控刀具与设备外销有望放量 —2024-01-10
毛利率 (%)	38.72	36.42	37.03	37.23	38.18	
每股收益 (元)	0.54	0.53	0.62	0.81	1.03	
市盈率 PE	36.43	37.02	31.79	24.57	19.13	
市净率 PB	3.71	3.50	3.24	2.96	2.67	
净资产收益率 ROE (%)	10.18	9.46	10.20	12.05	13.93	

资料来源: iFind, 中航证券研究所

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	862	203	317	390	476	营业收入	1219	1320	1586	1952	2381
应收票据及账款	588	757	804	989	1207	营业成本	747	839	999	1225	1472
预付账款	6	8	8	9	11	税金及附加	9	10	11	14	17
其他应收款	4	3	4	5	6	销售费用	37	66	71	78	95
存货	314	340	404	496	596	管理费用	89	88	100	117	138
其他流动资产	9	656	597	609	624	研发费用	80	98	111	137	167
流动资产总计	1782	1966	2133	2499	2920	财务费用	13	-2	7	4	2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-11	-15	-14	-18	-22
固定资产	589	900	823	851	855	信用减值损失	-3	-14	-10	-12	-15
在建工程	245	59	174	189	180	其他经营损益	0	-0	0	0	0
无形资产	93	114	93	72	51	投资收益	0	9	0	0	0
长期待摊费用	12	39	24	15	25	公允价值变动损益	0	2	0	0	0
其他非流动资产	215	101	101	101	101	资产处置收益	-0	-2	-1	-1	-1
非流动资产合计	1154	1213	1216	1229	1212	其他收益	17	48	28	28	28
资产总计	2936	3179	3349	3727	4132	营业利润	246	249	289	374	480
短期借款	69	128	23	40	6	营业外收入	0	0	0	0	0
应付票据及账款	294	379	479	587	706	营业外支出	1	1	1	1	1
其他流动负债	136	146	157	193	232	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	499	653	660	820	943	利润总额	246	248	289	374	480
长期借款	136	104	84	64	41	所得税	23	29	34	43	56
其他非流动负债	111	103	103	103	103	净利润	223	219	255	330	424
非流动负债合计	248	207	186	167	144	少数股东损益	-0	0	-0	-0	-0
负债合计	746	860	846	987	1087	归属母公司净利润	223	219	255	330	424
股本	410	410	410	410	410	EBITDA	345	355	553	694	848
资本公积	1065	1065	1065	1065	1065	NOPLAT	221	180	263	335	427
留存收益	714	844	1028	1265	1571	EPS(元)	0.54	0.53	0.62	0.81	1.03
归属母公司权益	2189	2319	2503	2740	3046						
少数股东权益	1	1	1	0	0						
股东权益合计	2189	2320	2503	2741	3046						
负债和股东权益合计	2936	3179	3349	3727	4132						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	223	219	232	307	401	成长能力					
折旧与摊销	86	109	258	317	366	营收增长率	-0.3%	8.3%	20.1%	23.1%	22.0%
财务费用	13	-2	7	4	2	营业利润增长率	-10.5%	1.2%	16.0%	29.3%	28.4%
投资损失	-0	-9	0	0	0	EBIT增长率	-10.7%	-4.9%	20.0%	27.6%	27.7%
营运资金变动	-169	-163	58	-149	-178	EBITDA增长率	-5.4%	2.8%	55.9%	25.5%	22.1%
其他经营现金流	3	28	27	27	27	归母净利润增长率	-6.3%	-1.6%	16.4%	29.4%	28.4%
经营性现金净流量	156	182	582	506	618	经营现金流增长率	-34.3%	16.8%	219.1%	-13.0%	22.0%
资本支出	227	243	260	330	350	盈利能力					
长期投资	0	0	0	0	0	毛利率	38.7%	36.4%	37.0%	37.2%	38.2%
其他投资现金流	-115	-515	-4	-4	-4	净利率	18.3%	16.6%	16.1%	16.9%	17.8%
投资性现金净流量	-343	-758	-264	-334	-354	营业利润率	20.2%	18.9%	18.2%	19.2%	20.2%
短期借款	-140	59	-104	17	-34	ROE	10.2%	9.5%	10.2%	12.1%	13.9%
长期借款	15	-32	-21	-20	-23	ROA	7.6%	6.9%	7.6%	8.9%	10.3%
普通股增加	50	0	0	0	0	ROIC	17.7%	10.8%	13.1%	16.2%	18.5%
资本公积增加	996	0	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	89	-115	-79	-96	-121	P/E	36.4	37.0	31.8	24.6	19.1
筹资性现金净流量	1010	-88	-204	-99	-178	P/S	6.7	6.1	5.1	4.2	3.4
现金流量净额	824	-665	114	73	86	P/B	3.7	3.5	3.2	3.0	2.7
						股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						EV/EBIT	29.1	38.1	26.0	20.4	15.8
						EV/EBITDA	21.8	26.4	13.9	11.1	9.0
						EV/NOPLAT	34.1	52.3	29.3	23.0	17.9

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。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

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致。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