

增持 (首次)

鼎泰高科 (301377)

业绩短期承压, 多品类战略助力长期发展

2023年5月10日

市场数据

日期	2023-05-09
收盘价(元)	17.87
总股本(百万股)	410
流通股本(百万股)	46.95
净资产(百万元)	2257.17
总资产(百万元)	2897.47
每股净资产(元)	5.51

来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

郭亚男

guoyanan@xyzq.com.cn

S0190522120004

投资要点

- **公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季度报:** 公司 2022 年共实现营收 12.19 亿元, 同比下滑 0.31%; 归母净利润 2.23 亿元, 同比下滑 6.25%; 扣非后归母净利润 2.08 亿元, 同比下滑 6.45%; 基本每股收益 0.61 元/股, 同比下滑 7.58%。公司拟以权益分派股权登记日总股本 4.1 亿股为基数向全体股东每 10 股派发现金红利 0.7 元(含税), 合计拟派发现金红利总额 2870 万元(含税), 占公司 2022 年可供分配利润的 20.16%。公司 2023 年一季度营收 2.76 亿元, 同比减少 5.90%; 归母净利润 0.68 亿元, 同比增长 17.52%; 扣非后归母净利润 0.42 亿元, 同比减少 25.88%; 基本每股收益 0.17 元/股, 同比增长 6.25%。
- **钻针业务营收有所提升, 功能性膜产品增速较高:** 公司重点优化产品结构, 扩充直径 0.2mm 以下微钻等高端产品产能、提高涂层钻针产品份额、加强高长径比钻针研发。2022 年, 钻针业务营收 8.49 亿元, 同比增长 3.22%; 铣刀业务营收 1.22 亿元, 同比下降 7.47%; 数控刀具业务营收 0.43 亿元, 同比下降 11.01%; PCB 特殊刀具业务营收 0.23 亿元, 同比增长 0.86%; 刷磨轮业务营收 0.99 亿元, 同比增长 0.20%; 自动化设备业务营收 0.13 亿元, 同比下降 57.45%; 功能性膜产品业务营收 0.27 亿元, 同比增长 10.24%。2022 年, 钻针业务毛利率为 39.82%, 同比增长 0.16pct; 铣刀业务毛利率为 17.91%, 同比减少 6.81pct。
- **直销渠道占比提升, 海外营收增速较快:** 分渠道看, 2022 年, 直销模式收入 11.51 亿元, 同比增长 1.77%, 占比 94.47%, 同比增长 1.93pct; 经销渠道营业收入 0.67 亿元, 同比下滑 26.13%, 占比 5.53%, 同比下滑 1.93pct。分地区看, 2022 年公司国内营收 12.02 亿元, 同比下降 0.70%, 占比 98.64%, 同比下降 0.38pct; 海外营收 0.17 亿元, 同比增长 38.48%, 占比 1.36%, 同比增长 0.38pct, 公司海外业务增长较快。公司拟设立泰国子公司并投资建设泰国生产基地, 计划投资金额不超过人民币 1 亿元(或等值美金), 有望进一步开拓海外市场。
- **毛利率维持平稳, 费用率有一定增幅, 净利率有所下滑:** 2022 年, 公司整体毛利率为 38.72%, 同比增长 0.13pct。期间费用率为 18.01%, 同比增长 2.38pct, 其中销售费率 3.06%, 同比增长 0.56pct; 管理费率 7.33%, 同比增长 1.45pct, 主要系固定资产改造增加费用所致; 财务费率 1.08%, 同比下降 0.14pct; 研发费率 6.55%, 同比增长 0.51pct。归母净利润率 18.28%, 同比下降 1.16pct; 净资产收益率 19.93%, 同比下降 9.75pct。
- **积极培育设备与膜产品两大第二成长曲线:** 膜产品方面, 公司前瞻布局手机防窥膜、家居家电防爆膜、车载光控膜、AG 防爆膜四大产品。设备方面, 公司自研自产智能钻针仓储系统(包含配针机、退针机、激光打标机、全自动研磨机等)、数控刀具磨床、数控丝锥磨床、全自动刀具钝化机、数控段差磨床等设备产品, 并积极推进外销。
- 公司是我国 PCB 刀具龙头企业, 目前下游行业已经见底, 静待复苏, 同时公司积极推进多产品线发展战略, 设备、膜产品以及数控刀具业务未来可期。我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 2.57/3.49/4.18 亿元, 对应 PE 为 28.5/21.0/17.5 倍(2023.05.09), 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 下游需求复苏进展不及预期; 原材料价格波动风险; 行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1219	1418	1742	2103
同比增长	-0.3%	16.4%	22.8%	20.7%
归母净利润(百万元)	223	257	349	418
同比增长	-6.3%	15.4%	35.6%	19.9%
毛利率	38.7%	37.4%	37.8%	37.7%
ROE	10.2%	10.6%	13.0%	14.0%
每股收益(元)	0.54	0.63	0.85	1.02
市盈率	32.9	28.5	21.0	17.5

来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

表 1、公司分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

主要数据	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	23-1Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	294	314	303	309	276	-5.9%	1222	1219	-0.3%
营业成本	180	193	188	186	168	-6.4%	751	747	-0.5%
毛利	114	121	115	123	108	-5.1%	472	472	0.0%
销售费用	7	9	9	12	11	50.3%	30	37	22.2%
管理费用	17	29	19	25	22	29.1%	72	89	24.4%
财务费用	3	4	4	1	-3	-197.2%	15	13	-11.9%
研发费用	19	21	17	23	23	21.8%	74	80	8.1%
资产减值	-2	-1	-0	-8	-2	-	-8	-11	-
公允价值	0	0	0	0	0	-	0	0	-
投资收益	0	0	0	0	1	-	0	0	-
营业利润	66	62	64	54	80	20.6%	275	246	-10.5%
利润总额	66	62	64	54	80	21.3%	275	246	-10.6%
归母净利润	58	55	55	54	68	17.5%	238	223	-6.3%
EPS	0.142	0.135	0.135	0.132	0.166	17.5%	0.580	0.543	-6.3%
销售费用率	2.5%	2.8%	3.0%	3.9%	4.0%	1.5%	2.5%	3.1%	0.6%
管理费用率	5.7%	9.2%	6.3%	8.0%	7.8%	2.1%	5.9%	7.3%	1.5%
财务费用率	1.1%	1.3%	1.4%	0.5%	-1.1%	-2.2%	1.2%	1.1%	-0.1%
研发费用率	6.3%	6.7%	5.8%	7.3%	8.2%	1.9%	6.0%	6.5%	0.5%
所得税率	12.0%	11.7%	12.8%	-0.1%	14.7%	2.7%	13.7%	9.5%	-4.2%
毛利率	38.7%	38.5%	37.8%	39.8%	39.1%	0.3%	38.6%	38.7%	0.1%
净利率	19.8%	17.6%	18.3%	17.5%	24.7%	4.9%	19.4%	18.3%	-1.2%

资料来源: 天软投资系统, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1782	2333	2740	3243
货币资金	862	1254	1428	1663
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	574	668	821	991
预付款项	6	6	8	10
存货	314	367	447	543
其他	26	37	36	37
非流动资产	1154	1018	961	894
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	584	634	612	554
在建工程	245	122	61	31
无形资产	93	101	111	122
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	12	15	19	23
其他	220	146	159	165
资产总计	2936	3351	3701	4137
流动负债	499	655	713	814
短期借款	69	142	129	123
应付票据及应付账款	294	404	470	574
其他	136	109	115	116
非流动负债	248	278	306	335
长期借款	136	169	196	225
其他	111	109	110	110
负债合计	746	933	1019	1149
股本	410	410	410	410
资本公积	1065	1065	1065	1065
未分配利润	698	924	1180	1473
少数股东权益	1	0	-0	-1
股东权益合计	2189	2418	2682	2988
负债及权益合计	2936	3351	3701	4137

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	223	257	349	418
折旧和摊销	80	77	87	93
资产减值准备	14	-10	6	6
资产处置损失	0	0	-0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	12	12	12	14
投资损失	-0	-5	-12	-18
少数股东损益	-0	-0	-0	-1
营运资金的变动	-169	-39	-177	-174
经营活动产生现金流量	156	308	262	337
投资活动产生现金流量	-343	48	-12	-2
融资活动产生现金流量	1010	36	-77	-100
现金净变动	824	392	173	236
现金的期初余额	31	862	1254	1428
现金的期末余额	855	1254	1428	1663

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1219	1418	1742	2103
营业成本	747	887	1084	1310
税金及附加	9	9	12	14
销售费用	37	43	52	63
管理费用	89	99	122	147
研发费用	80	92	113	137
财务费用	13	12	12	14
其他收益	17	26	48	51
投资收益	0	5	12	18
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-3	-5	-5	-4
资产减值损失	-11	-13	-11	-12
资产处置收益	-0	-0	0	-0
营业利润	246	289	392	470
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	246	289	391	469
所得税	23	32	43	52
净利润	223	257	348	418
少数股东损益	-0	-0	-0	-1
归属母公司净利润	223	257	349	418
EPS(元)	0.54	0.63	0.85	1.02

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-0.3%	16.4%	22.8%	20.7%
营业利润增长率	-10.5%	17.3%	35.5%	19.9%
归母净利润增长率	-6.3%	15.4%	35.6%	19.9%
盈利能力				
毛利率	38.7%	37.4%	37.8%	37.7%
归母净利率	18.3%	18.1%	20.0%	19.9%
ROE	10.2%	10.6%	13.0%	14.0%
偿债能力				
资产负债率	25.4%	27.9%	27.5%	27.8%
流动比率	3.57	3.56	3.84	3.99
速动比率	2.94	3.00	3.21	3.32
营运能力				
资产周转率	51.1%	45.1%	49.4%	53.7%
应收帐款周转率	263.1%	287.8%	291.6%	290.3%
存货周转率	237.0%	247.1%	256.0%	253.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.54	0.63	0.85	1.02
每股经营现金	0.38	0.75	0.64	0.82
每股净资产	5.34	5.90	6.54	7.29
估值比率(倍)				
PE	32.9	28.5	21.0	17.5
PB	3.3	3.0	2.7	2.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn