

2023年04月18日

鼎泰高科 (301377.SZ)

公司快报

需求放缓业绩略有承压，23年有望重回增长轨道

投资要点

- ◆ 事件内容:4月14日晚,公司披露2022年度报告,2022年公司实现营业收入12.19亿元,同比下降0.31%;实现归母净利润2.23亿元,同比下降6.25%;实现扣非后归母净利润2.08亿元,同比下降6.45%。同时,公司公布2022年利润分配方案,拟每10股派发现金红利0.7元(含税)。
- ◆ 公司2022年收入及归母净利润同比下滑,或受下游PCB景气度波动影响。2022年公司营业收入同比下降0.31%,归母净利润同比下降6.25%,预计主要受消费电子需求放缓带来的下游PCB行业景气度下降拖累。但分产品来看,核心产品钻针收入同比增长3.22%,依旧展现较强韧性;铣刀及其他刀具产品收入同比下降7.37%。
- ◆ 从22Q4单季来看,公司收入降幅有所收窄,伴随毛利率环比回升,下游需求或逐步企稳。22Q4单季公司实现收入3.09亿元、同比下降2.20%,较Q3单季收入降幅8.56%有所收窄,下游需求四季度预期有所企稳。而相较来看,22Q4单季公司归母净利润同比下降14.50%,降幅较Q3单季略有扩大;考虑到公司22Q4单季销售毛利率相较Q3单季呈小幅增长,归母净利润降幅扩大主要原因或系费用大部分集中在Q4确认所致。
- ◆ 公司强化设备自研,新增微钻清洗检测等环节工艺设备,以及数控标刀、丝锥生产设备,在进一步深化成本优势的同时,对新产品开拓形成支撑;此外,公司还积极推进自研设备的外销。公司此前已有的自研设备包括全自动微钻研磨机、全自动微钻开槽机、四站式铣刀机、多站式PCB板微钻加工机等,在微钻生产中的磨尖、开槽、研磨等关键环节实现了对进口设备的替代,形成了较好的成本优势。1)报告期内,公司持续扩充自研设备品类,目前已完成了用于微钻清洗、检测等环节的微型钻针全自动新清洗设备、粗精磨设备在线一体化检测设备等新设备的研发、微钻新刀面检测设备进入大批量验证阶段,或将在提升相应环节生产效率的同时,进一步降低微钻整体成本。2)公司成功研发出适用于数控标刀及丝锥的全流程设备,包括高密度段差磨床、多工位工具磨床、高精度五轴磨刀机等,或在成本端为公司拓展数控刀具业务形成较好的支撑。3)公司积极外销自研设备,目前可外售设备包括智能钻针仓储系统(也可以按照客户要求分开单独销售其中的配针机、退机针、激光打标机、研磨机等)、数控刀具磨床、数控丝锥磨床、等离子清洗机、全自动刀具钝化机、数控段差磨床等,未来将逐步开始外销PVD、CVD等真空镀膜设备。
- ◆ 公司扩容微钻产能,叠加消费电子需求预期改善,或带动微钻等中高端产品占比逐步提升。1)基于消费电子的周期复苏以及新品发布预期,公司下游需求有望逐渐改善。首先,消费电子周期复苏初见端倪;据CINNO Research最新数据,2023年1月中国大陆智能手机销量同比下降10.4%,月度降幅有所收窄;同时,自2月下旬以来,大尺寸面板价格已开始回暖,据WitsView数据,4月上旬电视各尺寸面板价格进一步上涨,65寸/55寸/43寸电视面板价格同比分别上升5.0%、3.4%、

 投资评级 **买入-B(维持)**
 股价(2023-04-17) 22.35元

交易数据

总市值(百万元)	9,163.50
流通市值(百万元)	1,049.28
总股本(百万股)	410.00
流通股本(百万股)	46.95
12个月价格区间	28.44/19.98

一年股价表现



资料来源:聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.33	-7.17	-1.38
绝对收益	4.49	-6.88	-2.32

分析师

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

相关报告

 鼎泰高科:国内PCB刀具龙头,微钻、涂层“双轮”驱动增长-鼎泰高科深度报告
 2023.3.27


1.9%，面板或已进入涨价周期。其次，颠覆性的电子新品即将发布；苹果已官宣 MR 头显将于今年 6 月全球发布，有望推升增量需求预期。2) 产能端来看，报告期内公司用于微钻产线建设的相应厂房建设稳步推进，产能可根据下游需求变化灵活扩容。根据公司年报，截至 2022 年末，公司募投项目“PCB 微型钻针生产基地建设项目”对应的鼎泰机器人新厂房在建工程金额达到 2.29 亿元，较中报增加了 0.42 亿元；另一定位于 PCB 微钻产线建设的鼎泰高科华南总部项目二期用地已于 2022 年 8 月成功摘牌并于当年开始建设，该项目用地 22.3 亩，达产后年产值不低于 1200 万元/亩。

◆ **投资建议：**公司是国产 PCB 刀具龙头，且是国内唯一实现全流程生产设备自研的厂商，技术和成本优势突出。2022 年公司业绩因下游需求放缓有所承压；但略微放长周期来看，伴随着今年消费电子周期复苏开启，及颇具颠覆性的电子新品即将发布，公司需求端或有望逐渐恢复；配合着公司持续夯实自研设备竞争优势，并带动微钻、涂层等中高端刀具渗透率逐渐扩大，我们预期公司稳定增长可期。我们维持公司 2023-2024 年盈利预测，预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.71、0.89、1.14 元，维持公司“买入-B”评级。

◆ **风险提示：**技术替代风险、下游需求复苏不达预期风险、寄售模式风险、部分租赁房产未取得权属证书的风险、原材料价格波动及供应风险、市场竞争加剧的风险、应收账款风险等风险

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,222	1,219	1,564	2,038	2,709
YoY(%)	26.4	-0.3	28.3	30.3	32.9
净利润(百万元)	238	223	293	366	466
YoY(%)	34.9	-6.3	31.4	25.1	27.2
毛利率(%)	38.6	38.7	37.7	36.9	36.0
EPS(摊薄/元)	0.58	0.54	0.71	0.89	1.14
ROE(%)	25.8	10.2	11.8	12.8	14.0
P/E(倍)	38.6	41.1	31.3	25.0	19.7
P/B(倍)	10.0	4.2	3.7	3.2	2.8
净利率(%)	19.4	18.3	18.7	18.0	17.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	990	1782	2678	3122	4242	营业收入	1222	1219	1564	2038	2709
现金	68	862	763	994	1322	营业成本	751	747	975	1286	1733
应收票据及应收账款	577	574	904	1022	1537	营业税金及附加	8	9	9	13	18
预付账款	4	6	7	10	13	营业费用	30	37	43	55	68
存货	293	314	477	567	840	管理费用	72	89	98	124	164
其他流动资产	48	26	527	528	530	研发费用	74	80	116	143	182
非流动资产	846	1154	1543	1743	1978	财务费用	15	13	-14	-6	13
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-15	-14	-31	-36	-35
固定资产	546	584	778	997	1265	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	71	93	100	108	117	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	228	477	665	638	596	营业利润	275	246	323	405	515
资产总计	1836	2936	4221	4865	6220	营业外收入	1	0	0	0	0
流动负债	689	499	1519	1824	2732	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	209	69	800	1114	1582	利润总额	275	246	323	404	514
应付票据及应付账款	392	294	602	580	1012	所得税	38	23	31	38	49
其他流动负债	87	136	117	130	138	税后利润	237	223	292	366	465
非流动负债	226	248	220	193	175	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
长期借款	118	136	109	82	64	归属母公司净利润	238	223	293	366	466
其他非流动负债	108	111	111	111	111	EBITDA	364	310	402	534	686
负债合计	915	746	1739	2017	2907						
少数股东权益	1	1	0	-0	-0	主要财务比率					
股本	360	410	410	410	410	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	68	1065	1065	1065	1065	成长能力					
留存收益	491	714	1007	1372	1838	营业收入(%)	26.4	-0.3	28.3	30.3	32.9
归属母公司股东权益	920	2189	2482	2848	3314	营业利润(%)	31.0	-10.5	31.3	25.1	27.2
负债和股东权益	1836	2936	4221	4865	6220	归属于母公司净利润(%)	34.9	-6.3	31.4	25.1	27.2
						获利能力					
						毛利率(%)	38.6	38.7	37.7	36.9	36.0
						净利率(%)	19.4	18.3	18.7	18.0	17.2
						ROE(%)	25.8	10.2	11.8	12.8	14.0
						ROIC(%)	19.8	8.5	8.5	9.4	9.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	49.9	25.4	41.2	41.5	46.7
						流动比率	1.4	3.6	1.8	1.7	1.6
						速动比率	0.9	2.9	1.4	1.4	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.5	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	2.4	2.1	2.1	2.1	2.1
						应付账款周转率	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
						估值比率					
						P/E	38.6	41.1	31.3	25.0	19.7
						P/B	10.0	4.2	3.7	3.2	2.8
						EV/EBITDA	25.9	27.6	22.0	16.7	13.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn