



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

25Q1 业绩高增，多业务并行看好中长期发展

——鼎泰高科 2024&2025Q1 年报点评

买入（维持）

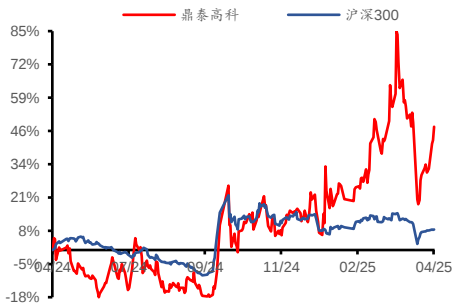
行业： 机械设备
日期： 2025年04月25日

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）	27.13
12mth A 股价格区间（元）	15.13-33.98
总股本（百万股）	410.00
无限售 A 股/总股本	17.32%
流通市值（亿元）	19.27

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《Q3 营收增长稳健，利润表现超出预期》
——2024 年 10 月 25 日
《Q2 经营显著改善，新兴业务势能强劲》
——2024 年 08 月 24 日

■ 投资摘要

公司发布 2024 年年度报告以及 2025 年一季度报告：2024 年全年公司实现营业收入 15.80 亿元，同比+19.65%，归母净利润 2.27 亿元，同比+3.45%，扣非后归母净利润 2.02 亿元，同比+14.76%。25Q1 单季度，公司实现营业收入 4.23 亿元，同比+27.21%，环比-6.16%；归母净利润 0.73 亿元，同比+78.51%，环比+32.79%；扣非后归母净利润 0.66 亿元，同比+87.74%，环比+18.55%。

产品结构优化叠加费用管控，公司业绩弹性逐渐释放。1) 收入端，2024 年公司营收同比+19.65%，且增速较去年同期提升，我们认为主因 PCB 行业需求回暖带动上游刀具和材料增长，以及功能性膜材料新品实现快速放量。①刀具产品：2024 年公司刀具产品实现营业收入 11.91 亿元，同比+14.26%；其中高性能钻针等加工耗材受益于 AI 服务器和高速网络通信等高附加值 PCB 需求增长，公司聚焦高端产品领域的微钻/涂层钻针的研发生产，截至 2024 年末，0.2mm 及以下的微钻/涂层钻针的销量占比分别为 21.12%/ 30.91%，占比分别提升 4.88 /6.90 个百分点，产品结构不断优化。②研磨抛光材料：受益于 PCB 行业产品结构变化，2024 年实现营业收入 1.51 亿元，同比+30.70%，且毛利率为 61.48%，保持高盈利能力；③膜产品：2024 年收入为 1.55 亿元，同比增长约 72.84%，主要受益于消费性防窥膜产品市场份额持续提升，叠加 Mini LED 显示膜开始放量。④装备：2024 年收入为 0.55 亿元，同比+15.55%，公司产品线覆盖 PCB 设备和工具磨床，其中数控段差磨床 2024 年打开市场，出货量突破 70 台，此外，公司计划拓展真空镀膜设备领域的外部市场，逐步丰富外销设备产品线。2) 利润端：2024 年全年业绩增速低于收入增速，或因政府补助变动带来的非经损益波动影响，2024 年政府补助为 0.19 亿元，较 2023 年减少 0.24 亿元。

3) 25Q1 单季度超预期：公司单季度收入和业绩均实现高增长且毛利率为 38.05%，同比提升 4.28 个百分点，净利率为 17.04%，同比提升 4.78 个百分点，我们认为或因钻针需求景气延续以及产品高端化放量，同时费用管控成效显著，25Q1 单季度销售/管理/研发/财务费用率分别+0.22/-1.34/-0.22/-0.06 个百分点。

主业扩容+新品放量，看好公司中长期成长空间。1) 钻针主业：公司持续夯实刀具产品，强化对 AI 新应用和海外市场布局，一方面，公司成立 AI 专项研究小组，推动微钻和涂层钻针等高性能产品升级迭代；另一方面，公司加大海外市场开拓，2025 年 2 月成立德国子公司，公司将依托泰国和德国两大海外基地，拓展日韩、东南亚和欧美等海外市场，不断提升市场占有率。2) 新品放量：①消费膜防窥膜放量已经兑现，2025 年下半年车载光控膜将进入 0-1 量产阶段；②公司已实现内外圆磨床、数控螺纹磨床等新产品的研发突破，并引进德国精密磨削专家团队，构建“基础研院+产品线实验室”双轨研发体系，公司将聚焦智能装备+核心部件双业务，纵深拓展具身机器人产业链，未来发展前景可期。

■ 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，同时公司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，未来前景可期。我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入分别为 20.07/24.16/28.20 亿元，分别同比+27.0% /+20.4% /+16.7%；实现归母净利润 3.17/3.96/4.82 亿元，分别同比+39.7% /+25.1%/+21.7%，当前股价对应估值分别为 35/28/23 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1580	2007	2416	2820
年增长率	19.6%	27.0%	20.4%	16.7%
归母净利润	227	317	396	482
年增长率	3.4%	39.7%	25.1%	21.7%
每股收益（元）	0.55	0.77	0.97	1.18
市盈率（X）	49.03	35.10	28.06	23.07
市净率（X）	4.49	4.42	4.33	4.22

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 04 月 23 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	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	232	151	162	238
应收票据及应收账款	840	1046	1263	1461
存货	389	486	561	636
其他流动资产	700	703	724	741
流动资产合计	2161	2385	2710	3076
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	959	848	737	617
在建工程	112	122	129	104
无形资产	113	114	114	113
其他非流动资产	176	174	167	160
非流动资产合计	1360	1257	1147	994
资产总计	3521	3642	3857	4069
短期借款	188	188	188	188
应付票据及应付账款	520	596	725	842
合同负债	6	7	9	10
其他流动负债	172	178	209	239
流动负债合计	886	969	1131	1279
长期借款	23	23	23	23
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	132	128	128	128
非流动负债合计	155	151	151	151
负债合计	1041	1121	1282	1430
股本	410	410	410	410
资本公积	1076	1076	1076	1076
留存收益	988	1030	1082	1146
归属母公司股东权益	2477	2518	2571	2635
少数股东权益	3	3	4	4
股东权益合计	2479	2521	2574	2639
负债和股东权益合计	3521	3642	3857	4069

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	273	270	410	510
净利润	227	317	397	483
折旧摊销	131	152	155	158
营运资金变动	-94	-232	-179	-171
其他	9	33	38	39
投资活动现金流量	-221	-47	-44	-4
资本支出	-275	-46	-46	-6
投资变动	0	0	0	0
其他	54	0	2	3
筹资活动现金流量	-77	-304	-355	-430
债权融资	5	-15	0	0
股权融资	1	0	0	0
其他	-84	-289	-355	-430
现金净流量	-26	-81	11	76

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1580	2007	2416	2820
营业成本	1014	1262	1505	1740
营业税金及附加	13	16	19	22
销售费用	66	86	106	122
管理费用	111	142	169	198
研发费用	110	140	170	198
财务费用	8	8	9	9
资产减值损失	-17	-15	-16	-17
投资收益	7	2	2	3
公允价值变动损益	6	0	0	0
营业利润	263	358	449	546
营业外收支净额	-6	0	0	0
利润总额	258	358	449	546
所得税	30	41	52	63
净利润	227	317	397	483
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司股东净利润	227	317	396	482

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	35.8%	37.1%	37.7%	38.3%
净利率	14.4%	15.8%	16.4%	17.1%
净资产收益率	9.2%	12.6%	15.4%	18.3%
资产回报率	6.8%	8.9%	10.6%	12.2%
投资回报率	8.4%	11.6%	14.3%	16.9%
成长能力指标				
营业收入增长率	19.6%	27.0%	20.4%	16.7%
EBIT 增长率	6.5%	40.0%	25.2%	21.2%
归母净利润增长率	3.4%	39.7%	25.1%	21.7%
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.77	0.97	1.18
每股净资产	6.04	6.14	6.27	6.43
每股经营现金流	0.67	0.66	1.00	1.24
每股股利	0.48	0.67	0.84	1.02
营运能力指标				
总资产周转率	0.47	0.56	0.64	0.71
应收账款周转率	2.65	2.77	2.74	2.72
存货周转率	2.78	2.89	2.88	2.91
偿债能力指标				
资产负债率	29.6%	30.8%	33.3%	35.2%
流动比率	2.44	2.46	2.40	2.40
速动比率	1.97	1.93	1.87	1.88
估值指标				
P/E	49.03	35.10	28.06	23.07
P/B	4.49	4.42	4.33	4.22
EV/EBITDA	22.24	21.72	18.31	15.64

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

股票投资评级：	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	
行业投资评级：	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

本报告仅供上海证券有限责任公司(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