

# 25Q1 业绩高速增长，布局螺纹磨床

## 鼎泰高科(301377)

### 公司发布 2024 年报及 2025 年一季报

2024 年，公司实现营收 15.8 亿元，同比+19.6%，实现归母净利润 2.3 亿元，同比+3.4%。25Q1，公司实现营收 4.2 亿元，同比+27.2%；实现归母净利润 0.7 亿元，同比+78.5%。

### ► 24 年刀具业务恢复增长，功能性膜产品快速上量

分产品来看，2024 年公司刀具业务收入 11.9 亿元，同比+14.3%，收入占比 75%；功能性膜产品收入 1.6 亿元，同比+72.8%，收入占比提升至 10%；研磨抛光材料收入 1.5 亿元，同比+30.7%，收入占比 10%；智能数控装备收入 0.5 亿元，同比+15.6%，收入占比 3%。分市场来看，2024 年海外收入 0.9 亿元，同比+97%，收入占比达 6%；国内市场收入 14.9 亿元，同比+17%，收入占比 94%。

### ► 24 年净利率略有下降，25Q1 盈利水平明显提升

2024 年，公司综合毛利率为 35.8%，同比-0.6pp，同比下降主要系功能性膜材料毛利率较低；期间费用率为 18.7%，同比-0.2pp；净利率为 14.4%，同比-2.2pp，净利率降幅偏大主要系政府补助减少、资产/信用减值增加导致。25Q1，公司综合毛利率为 38.0%，同比+4.3pp；期间费用率为 17.9%，同比-3.0pp；净利率为 17.0%，同比+4.8pp。

### ► PCB 钻针受益 AI 技术发展，重点布局磨床与膜产品

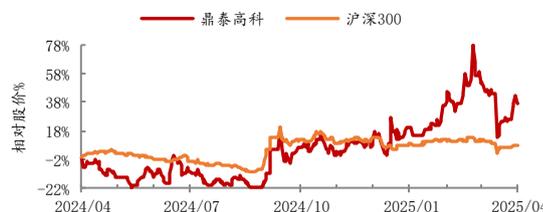
公司是 PCB 钻针全球龙头，钻针下游主要为 PCB 板，受益于人工智能的加速演进与应用深化，新一代信息技术产业对于高算力和高速网络通信的需求呈高增长态势，驱动下游市场对于大尺寸、高层数、高频高速、高阶 HDI、高散热等高附加值 PCB 产品的需求快速增长，进而提高 PCB 钻针的需求与价值量。公司多赛道布局，产品线丰富：1) 功能性膜产品：24 年消费性防窥膜产品市场份额进一步提升，车载光控膜已通过多家终端车企的认证，部分客户已开始小批量交付，预计 2025 年下半年将逐步进入量产阶段。2) 数控机床装备：已实现内外圆磨床、数控螺纹磨床等新产品的研发突破，并计划拓展真空镀膜设备领域的外部市场，逐步丰富外销设备产品线。

### 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 19.7、22.9 和 26.6 亿元，同比+24%、+16%和+17%；2025-2027 年归母净利润分别为 3.0、3.7 和 4.4 亿元，同比+34%、+20%和+21%；2025-2027 年 EPS 分别为 0.74、0.89 和 1.08 元，2025/4/25 股价 26.18 元对应 PE 为 35、29 和 24 倍。公司是

#### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	26.18
股票代码：	301377
52 周最高价/最低价：	35.4/14.91
总市值(亿)	107.34
自由流通市值(亿)	18.59
自由流通股数(百万)	71.02



分析师：黄瑞连

邮箱：huangrl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

分析师：王宁

邮箱：wangning@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524080002

联系电话：

相关研究

PCB 钻针全球龙头，功能性膜产品快速放量，数控磨床应用空间广阔。首次覆盖，给予“增持”评级。

### 风险提示

宏观经济波动风险，行业竞争加剧风险，美国关税风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,320	1,580	1,965	2,286	2,663
YoY (%)	8.3%	19.6%	24.4%	16.3%	16.5%
归母净利润(百万元)	219	227	304	365	443
YoY (%)	-1.6%	3.4%	33.9%	20.2%	21.3%
毛利率 (%)	36.3%	35.8%	36.8%	37.3%	37.8%
每股收益 (元)	0.53	0.55	0.74	0.89	1.08
ROE	9.5%	9.2%	11.4%	12.6%	13.9%
市盈率	49.40	47.60	35.33	29.39	24.23

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 1. 鼎泰高科：PCB 钻针龙头，多业务布局静待花开

公司主要产品包括：刀具产品（包含钻针、铣刀、PCB 特刀及数控刀具）、研磨抛光材料（包含磨刷、砂带等）、功能性膜材料、智能数控装备等四大类，主要面向的客户群是 PCB、数控精密机件制造企业等。公司的刀具产品、研磨抛光材料及部分外销设备主要应用于 PCB 的加工制造，随着人工智能的加速演进与应用深化，新一代信息技术产业对于高算力和高速网络通信的需求呈高增长态势，驱动下游市场对于大尺寸、高层数、高频高速、高阶 HDI、高散热等高附加值 PCB 产品需求的快速增长。数控机床方面，目前已实现内外圆磨床、数控螺纹磨床等新产品的研发突破，并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。功能性膜方面，消费性防窥膜产品市场份额进一步提升，2024 年公司的车载光控膜已通过多家终端车企的认证，部分客户已开始小批量交付，预计 2025 年下半年开始将逐步进入量产阶段。

## 2. 盈利预测与投资建议

公司分业务盈利预测假设如下：

1) 刀具：假设 2025-2027 年收入分别同比+24%、+13%和+13%，假设毛利率分别为 36.3%、36.6%、37.1%。

2) 功能性膜材料：假设 2025-2027 年收入增速稳定在 30%左右，假设毛利率分别为 18%、20%、22%。

3) 研磨抛光材料：假设 2025-2027 年收入分别同比+25%、+20%和+20%，假设毛利率稳定在 61.5%左右。

4) 智能数控装备：假设 2025-2027 年收入稳定在 30%左右，假设毛利率分别为 35%、37%、40%。

5) 其他业务：假设收入增速稳定在 10%左右，毛利率稳定在 40%左右。

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 19.7、22.9 和 26.6 亿元，同比 +24%、+16%和+17%；2025-2027 年归母净利润分别为 3.0、3.7 和 4.4 亿元，同比 +34%、+20%和+21%；2025-2027 年 EPS 分别为 0.74、0.89 和 1.08 元，2025/4/25 股价 26.18 元对应 PE 为 35、29 和 24 倍。公司是 PCB 钻针全球龙头，功能性膜产品快速放量，数控磨床应用空间广阔。首次覆盖，给予“增持”评级。

图 1 分业务盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>刀具</b>					
收入（百万元）	1042.33	1191.00	1472.79	1670.76	1892.98
yoy	1%	14%	24%	13%	13%
毛利率	34.53%	35.00%	36.28%	36.64%	37.12%
<b>功能性膜材料</b>					
收入（百万元）	89.78	155.17	201.73	262.24	340.92
yoy	230%	73%	30%	30%	30%
毛利率	15.87%	16.62%	18.00%	20.00%	22.00%
<b>研磨抛光材料</b>					
收入（百万元）	115.38	150.81	188.52	226.22	271.46
yoy	0%	31%	25%	20%	20%
毛利率	61.53%	61.48%	61.50%	61.50%	61.50%
<b>智能数控装备</b>					
收入（百万元）	47.51	54.89	71.36	92.77	120.60
yoy	279%	16%	30%	30%	30%
毛利率	40.75%	33.21%	35.00%	37.00%	40.00%
<b>其他业务</b>					
收入（百万元）	25.22	27.75	30.53	33.58	36.94
yoy	-6%	10%	10%	10%	10%
毛利率	64.79%	42.56%	40.00%	40.00%	40.00%
<b>合计</b>					
收入（百万元）	1320.22	1579.63	1964.92	2285.57	2662.89
yoy	8%	20%	24%	16%	17%
毛利率	36.42%	35.80%	36.84%	37.26%	37.84%

资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 可比公司估值表（PE）

代码	公司名称	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
688059.SH	华锐精密	36.05	57.9	1.81	2.42	-	20	15	-
300809.SZ	华辰装备	103.47	40.81	1.18	1.81	-	88	57	-
平均							54	36	-
301377.SZ	鼎泰高科	107.34	26.18	3.04	3.65	4.43	35	29	24

资料来源：Wind(2025 年 4 月 25 日收盘价，可比公司归母净利润预测均为 Wind 一致预期)，华西证券研究所

### 3. 风险提示

宏观经济波动风险，行业竞争加剧风险，美国关税风险。

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,580	1,965	2,286	2,663	净利润	227	304	366	444
YoY(%)	19.6%	24.4%	16.3%	16.5%	折旧和摊销	131	113	111	105
营业成本	1,014	1,241	1,434	1,655	营运资金变动	-94	-164	-135	-190
营业税金及附加	13	16	18	21	经营活动现金流	273	286	378	395
销售费用	66	84	97	112	资本开支	-275	-61	-61	-1
管理费用	111	134	153	176	投资	0	0	0	0
财务费用	8	10	11	13	投资活动现金流	-221	-53	-51	9
研发费用	110	136	158	184	股权募资	1	3	0	0
资产减值损失	-17	-20	-20	-20	债务募资	5	35	50	0
投资收益	7	10	10	10	筹资活动现金流	-77	-79	-88	-167
营业利润	263	345	414	502	现金净流量	-26	154	239	238
营业外收支	-6	-1	-1	-1	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
利润总额	258	344	413	501	<b>成长能力</b>				
所得税	30	40	48	58	营业收入增长率	19.6%	24.4%	16.3%	16.5%
净利润	227	304	366	444	净利润增长率	3.4%	33.9%	20.2%	21.3%
归属于母公司净利润	227	304	365	443	<b>盈利能力</b>				
YoY(%)	3.4%	33.9%	20.2%	21.3%	毛利率	35.8%	36.8%	37.3%	37.8%
每股收益	0.55	0.74	0.89	1.08	净利率	14.4%	15.5%	16.0%	16.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	6.4%	7.8%	8.5%	9.4%
货币资金	232	386	625	863	净资产收益率 ROE	9.2%	11.4%	12.6%	13.9%
预付款项	9	12	13	16	<b>偿债能力</b>				
存货	389	456	510	575	流动比率	2.44	2.42	2.45	2.58
其他流动资产	1,530	1,734	1,898	2,125	速动比率	1.97	1.96	2.01	2.12
流动资产合计	2,161	2,587	3,047	3,578	现金比率	0.26	0.36	0.50	0.62
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	29.6%	31.3%	32.4%	32.5%
固定资产	959	924	879	809	<b>经营效率</b>				
无形资产	113	120	127	124	总资产周转率	0.47	0.53	0.56	0.59
非流动资产合计	1,360	1,310	1,260	1,155	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	3,521	3,898	4,306	4,734	每股收益	0.55	0.74	0.89	1.08
短期借款	188	238	288	288	每股净资产	6.04	6.52	7.09	7.78
应付账款及票据	520	638	737	851	每股经营现金流	0.67	0.70	0.92	0.96
其他流动负债	178	194	220	249	每股股利	0.20	0.27	0.32	0.39
流动负债合计	886	1,070	1,245	1,388	<b>估值分析</b>				
长期借款	23	23	23	23	PE	47.60	35.33	29.39	24.23
其他长期负债	132	128	128	128	PB	3.50	4.01	3.69	3.37
非流动负债合计	155	151	151	151					
负债合计	1,041	1,221	1,396	1,540					
股本	410	410	410	410					
少数股东权益	3	3	4	4					
股东权益合计	2,479	2,677	2,910	3,194					
负债和股东权益合计	3,521	3,898	4,306	4,734					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。