



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	34.24
总股本/流通股本(亿股)	4.10 / 0.71
总市值/流通市值(亿元)	140 / 24
52周内最高/最低价	35.96 / 15.13
资产负债率(%)	29.6%
市盈率	62.25
第一大股东	广东太鼎控股有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

鼎泰高科(301377)

AI 驱动高性能钻针强劲增长

● 投资要点

AI 驱动产品结构优化。2024 年，公司实现营收 15.80 亿元，同比增长 19.65%；其中刀具产品实现营收 11.91 亿元，同比增长 14.26%，营收占比 75.40%。2024 年，公司实现归母净利润 2.27 亿元，同比增长 3.45%；扣非归母净利润 2.02 亿元，同比增长 14.76%。2024 年，公司 0.2mm 及以下的微钻销量占比 21.12%，涂层钻针的销量占比 30.91%。同时受益于 PCB 行业的产品结构性变化，公司的研磨抛光材料在 2024 年实现营收 1.51 亿元，同比增长 30.70%。2025Q1，公司实现归母净利润 0.73 亿元，同比增加 78.51%，扣非归母净利润 0.66 亿元，同比增加 87.74%，主要系公司产品结构优化、内部提效降本显著，同时期间费用降低。公司通过聚焦 AI、半导体等高端产品领域的微小钻开发，结合自研涂层的技术优势，不断优化产品结构，公司微小钻和涂层钻针产品的销售占比得以持续提升。

高性能钻针增长强劲。AI 服务器中由于 GPU 对于并行数据处理大幅上升，典型 PCB 的层数从 12 层提升至 18 层以上。随着 AI 服务器 PCB 的升级，对微钻的品质技术要求相应提高。为契合市场变化，公司成立 AI 专项研究小组，设立微钻研发生产专线，集中研发力量驱动涂层技术革新，快速推动微钻产品的升级迭代，以满足客户高精度、高密度的钻孔需求。作为 PCB 钻孔所需的耗材，公司高性能钻针的需求量日渐增长。根据 Prismark 研究报告，2023 年公司在全球 PCB 钻针销量市场占有率约为 26.5%。公司目前国内钻针月产能约 8,500 万支，已实现满产满销；基于泰国生产基地已开始逐步进入量产阶段，未来的产能规划和生产布局将根据市场变化情况而定，目前已投入钻针设备产能 300 万支，后续将根据市场开发情况逐步扩充产能。

拓展市场动能，膜产品稳增长。2024 年，通过技术的深化迭代、生产工艺优化以及产能的扩张，公司的膜产品逐步构建起显著优势。2024 年，公司的膜产品实现营收 1.55 亿元，同比增长 72.84%。消费性防窥膜产品市场份额得以进一步提升，同时应用于 Mini LED 显示的膜产品随着兆驰股份、洲明科技等客户的需求增长也开始逐步上量。智能化已成为汽车发展大趋势，车载显示作为汽车智能化的重要交互终端，受益于其放量增长趋势同时叠加车企的大屏化、多屏化配置趋势，车载光控膜需求呈现上升趋势。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。

深耕装备技术，夯实增长基础。2024 年，公司在持续深耕 PCB 设备市场的基础上，充分发挥在五轴工具磨的技术沉淀优势，聚焦工具磨床业务的市场开发，其中数控段差磨床的年度出货量突破 70 台，市场占有率稳固提升；加强新产品的开发力度，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。同时公司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，为未来提升公司在工具磨床领域的行业影响力夯实基础。2024 年，公司智能数控装备业务实现营收 5,489.19 万元，同比增长 15.55%。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 21.30/25.22/29.87 亿元，实现归母净利润分别为 3.28/4.19/5.28 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 43 倍、33 倍、27 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

PCB 行业需求波动的风险，海外市场竞争加剧的风险，新产品量产进度不及预期的风险，原材料价格波动的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1580	2130	2522	2987
增长率(%)	19.65	34.83	18.44	18.42
EBITDA（百万元）	391.99	549.41	668.04	813.40
归属母公司净利润（百万元）	226.87	327.52	419.38	527.74
增长率(%)	3.45	44.36	28.05	25.84
EPS(元/股)	0.55	0.80	1.02	1.29
市盈率（P/E）	61.88	42.86	33.47	26.60
市净率（P/B）	5.67	5.56	5.44	5.30
EV/EBITDA	22.24	26.03	21.49	17.78

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1580	2130	2522	2987	营业收入	19.6%	34.8%	18.4%	18.4%
营业成本	1014	1349	1582	1857	营业利润	5.6%	41.7%	28.1%	25.8%
税金及附加	13	17	21	24	归属于母公司净利润	3.4%	44.4%	28.0%	25.8%
销售费用	66	90	106	124	获利能力				
管理费用	111	149	164	185	毛利率	35.8%	36.7%	37.3%	37.8%
研发费用	110	135	156	179	净利率	14.4%	15.4%	16.6%	17.7%
财务费用	8	6	12	14	ROE	9.2%	13.0%	16.3%	19.9%
资产减值损失	-17	-25	-25	-30	ROIC	8.4%	11.1%	13.5%	16.1%
营业利润	263	373	478	601	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	29.6%	35.7%	39.6%	42.3%
营业外支出	6	1	1	1	流动比率	2.44	2.05	1.87	1.78
利润总额	258	372	477	600	营运能力				
所得税	30	45	57	72	应收账款周转率	2.65	2.83	2.73	2.76
净利润	227	328	420	528	存货周转率	2.78	3.01	2.95	3.06
归母净利润	227	328	419	528	总资产周转率	0.47	0.57	0.61	0.67
每股收益(元)	0.55	0.80	1.02	1.29	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.55	0.80	1.02	1.29
货币资金	232	217	281	272	每股净资产	6.04	6.15	6.29	6.46
交易性金融资产	605	558	558	558	估值比率				
应收票据及应收账款	840	1127	1310	1544	PE	61.88	42.86	33.47	26.60
预付款项	9	13	15	17	PB	5.67	5.56	5.44	5.30
存货	389	506	565	647	现金流量表				
流动资产合计	2161	2521	2850	3174	净利润	227	328	420	528
固定资产	959	1023	1059	1072	折旧和摊销	131	171	179	199
在建工程	112	91	79	71	营运资本变动	-94	-306	-136	-228
无形资产	113	115	117	119	其他	9	47	51	58
非流动资产合计	1360	1406	1427	1427	经营活动现金流净额	273	239	514	557
资产总计	3521	3927	4277	4601	资本开支	-275	-202	-203	-202
短期借款	188	388	508	608	其他	54	39	13	13
应付票据及应付账款	520	650	786	909	投资活动现金流净额	-221	-163	-190	-189
其他流动负债	178	194	231	262	股权融资	1	3	0	0
流动负债合计	886	1232	1526	1779	债务融资	5	203	120	100
其他	155	169	169	169	其他	-84	-298	-380	-477
非流动负债合计	155	169	169	169	筹资活动现金流净额	-77	-91	-260	-377
负债合计	1041	1402	1695	1948	现金及现金等价物净增加额	-26	-15	64	-9
股本	410	410	410	410					
资本公积金	1076	1079	1079	1079					
未分配利润	944	938	931	922					
少数股东权益	3	3	3	4					
其他	47	96	159	238					
所有者权益合计	2479	2526	2582	2653					
负债和所有者权益总计	3521	3927	4277	4601					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：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；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编: 518048