

2025 年 07 月 19 日

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
王宇璇
SAC: S1350525050003
wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

鼎佳精密 (920005.BJ)

——消费电子功能性和防护性产品“小巨人”，有望受益于 AIPC 浪潮

投资要点：

- **发行价格 11.16 元/股，发行市盈率 14.99X，申购日为 2025 年 7 月 22 日。**鼎佳精密本次发行价格 11.16 元/股，发行市盈率 14.99X，申购日为 2025 年 7 月 22 日。本次公开发行股份初始发行股份数量为 2,000 万股，发行后总股本为 8,000 万股，本次发行数量占超额配售选择权行使前发行后总股本的 25.00%。若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 2,300 万股，发行后总股本扩大至 8,300 万股，本次发行数量占超额配售选择权全额行使后发行后总股数的 27.71%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 24.1%，老股占可流通股本比例为 0%。本次发行战略配售发行数量为 400.00 万股，占超额配售选择权行使前本次发行数量的 20.00%。有 14 家机构参与公司的战略配售（包括员工参与战略配售和产业背景股东如昆山市国科创业投资有限公司等）。募集资金总额扣除发行费用后的净额，拟投资于“苏州鼎佳精密科技股份有限公司消费电子精密功能性器件生产项目”、“昆山市鼎佳电子材料有限公司包装材料加工项目”等，公司将改造生产基地，优化生产工艺流程，增强公司对多品类、多规格产品的生产能力，保障公司在同业竞争中的优势地位。
- **国家级专精特新“小巨人”，2024 年净利率 14.6%。**公司及子公司先后获得“高新技术企业”、“国家级专精特新小巨人企业”等称号。公司产品可分为功能性产品和防护性产品，主要应用于笔记本电脑、平板电脑、智能手机、一体电脑、服务器、显示器、AR/VR、智能游戏机等消费电子产品。2022 年至 2024 年，仁宝电脑均是公司的第一大客户，对其营业收入占比为 20%左右，前五大客户营收占比总和为 50%左右。公司始终坚持自主创新，重视技术积累与技术改进，持续深耕消费电子功能性产品和防护性产品领域。截至 2025 年 3 月 31 日，公司及其子公司已取得专利 208 项，其中发明专利 20 项，助力公司在高端产品制造与成本控制方面始终保持市场先进水平。2024 年公司实现营收 4.08 亿元、归母净利润 5955.14 万元（yoy+14.63%）；公司预计 2025 年 1-6 月归母净利润约为 3,800.00 万元-4,200.00 万元，同比增长约为 35.37%-49.62%。
- **功能性及防护性产品应用于消费电子，下游应用市场规模上升。**功能性及防护性产品上游原材料包括胶带、铜箔等，中游通过模切、冲压等工艺，根据下游客户需求应用于电脑、可穿戴设备、智能家居等产品。2018-2028 年，全球消费电子市场规模预计年均复合增长率为 2.5%，预计 2028 年市场规模将达 11767 亿美元。政策层面，《关于促进电子产品消费的若干措施》等产业政策的出台和实施，对促进我国消费电子功能性产品和防护性产品行业的科研创新及产业化提供了强有力的政策支持和良好的政策环境。行业领先企业如达瑞电子、恒铭达主导市场，鼎佳精密等企业仍有较大成长空间。
- **申购建议：建议关注。**公司是中国专业功能性产品和防护性产品生产商，从事消费电子功能性产品及防护性产品的设计、研发、生产与销售，核心技术对行业相关技术起引领作用。未来，公司有望在现有厂房基础上购进生产设备及其他辅助设施，有效扩充消费电子功能性产品产能，以满足公司业务的进一步发展需要。截至 2025 年 7 月 18 日，可比公司最新 PE TTM 均值达 28.28X，建议关注。
- **风险提示：客户相对集中的风险、毛利率下降风险、原材料价格上升的风险。**

内容目录

1. 初始发行 2000 万股，申购日为 2025 年 7 月 22 日	4
1.1. 发行情况：发行价格 11.16 元/股，发行市盈率 14.99X	4
1.2. 募投：项目达产后，预计新增消费电子功能性器件生产规模约 22.5 亿件/年	5
2. 消费电子国家级专精特新“小巨人”，2024 年净利率 14.6%	6
2.1. 产品：主营功能性产品，2020-2024 年毛利率均超 30%	6
2.2. 模式：境内销售占比较高，2024 年第一大客户仁宝电脑占比 21.9%	8
2.3. 财务：2024 年公司归母净利润增长率为 14.63%	10
3. 下游消费电子领域市场规模增长，有利于公司功能性及防护性产品发展	12
3.1. 预计 2018-2028 年全球消费电子产品市场 CAGR 为 2.5%	12
3.2. 可比公司：主要包括达瑞电子、恒铭达、光大同创等	14
4. 申购建议：建议关注	15
5. 风险提示	16

图表目录

图表 1：鼎佳精密本次发行价格 11.16 元/股	4
图表 2：战略配售发行数量为 400 万股	4
图表 3：公司募投项目拟总投资达 2.5 亿元	5
图表 4：李结平夫妇合计控制公司 89.77% 的股份表决权，为实际控制人（截至 2025.7.21）	6
图表 5：公司产品按用途、生产工艺和生产材料可分为功能性产品和防护性产品	7
图表 6：2024 年公司功能性产品收入达 2.89 亿元	8
图表 7：2024 年公司功能性产品毛利率为 34.96%	8
图表 8：2024 年仁宝电脑、巨腾国际等是公司的前五大客户	8
图表 9：公司境内销售占比较高，2024 年内销占比 57.1%（单位：万元）	9
图表 10：公司主要核心技术情况，包括模切多层组合异步加工一体成型技术等	9
图表 11：公司 2022-2024 年归母净利润 CAGR 为 5.43%	11
图表 12：公司根据行业下游客户需求进行电脑、可穿戴设备等研发、生产	12
图表 13：2028 年全球消费电子市场规模预计增长至 11767 亿美元，增幅达 3.01%	12
图表 14：2024 年全球笔记本出货量达 207.5 百万台	13
图表 15：2024Q3 全球平板电脑出货量为 3,960 万台，同比增长 20.40%	14
图表 16：鼎佳精密可比公司包括达瑞电子、光大同创、捷邦科技、鸿富瀚、恒铭达 ...	14
图表 17：可比公司 PE TTM 均值达 28.28X	15

1. 初始发行 2000 万股，申购日为 2025 年 7 月 22 日

1.1. 发行情况：发行价格 11.16 元/股，发行市盈率 14.99X

鼎佳精密本次发行价格 11.16 元/股，发行市盈率 14.99X，申购日为 2025 年 7 月 22 日。本次公开发行股份初始发行股份数量为 2,000 万股，发行后总股本为 8,000 万股，本次发行数量占超额配售选择权行使前发行后总股本的 25.00%。若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 2,300 万股，发行后总股本扩大至 8,300 万股，本次发行数量占超额配售选择权全额行使后发行后总股数的 27.71%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 24.1%，老股占可流通股本比例为 0%。

图表 1：鼎佳精密本次发行价格 11.16 元/股

基本信息	股票代码	920005.BJ	所属国民经济行业	计算机、通信和其他电子设备制造业
	股票简称	鼎佳精密	发行代码	920005
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	11.16
	募集金额(万元)	25,668.00	主承销商	平安证券股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	2,000.00	占发行后总股本比例	25.00%
日期与申购限制	战略配售比例	20.00%	超额配售比例	15.00%
	路演日	2025-07-21	申购日	2025-07-22
	申购款退回日	2025-07-24	网上最高申购量(万股)	95.00
基本面信息	2024年总营收(亿元)	4.08	2024年归母净利润(万元)	5,955.14
	2024年毛利率	30.38%	2024年加权ROE%	15.57%
	2024年营收增速	11.18%	2024年归母净利润增速	14.63%
股本信息	发行前总股本(万股)	6,000.00	发行前限售股(万股)	6,000.00
	发行后预计可流通比例	24.10%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	14.99	发行后2024EPS(元)	0.74

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

本次发行战略配售发行数量为 400 万股，占超额配售选择权行使前本次发行数量的 20%。有 14 家机构参与公司的战略配售(包括员工参与战略配售和产业背景股东如昆山市国科创业投资有限公司等)。

图表 2：战略配售发行数量为 400 万股

序号	名称	承诺认购股数(万股)	限售期(月)
1	平安证券鼎佳精密员工参与北交所战略配售集合资产管理计划	150	12
2	上海贝寅私募基金管理有限公司-贝寅研究精选 4 号私募证券投资基金	40	6
3	上海秉昊私募基金管理有限公司-秉昊博锐 1 号私募证券投资基金	40	6
4	平安磐海资本有限责任公司	30	6
5	上海偕沣私募基金管理有限公司-偕沣 305 私募证券投资基金	30	6
6	深圳宽裕资产管理有限公司-宽裕同富三号私募证券投资基金	30	6
7	深圳前海新峰唐德影视基金投资管理有限公司-宁波谊磁股权投资中心(有限合伙)	10	6
8	昆山市国科创业投资有限公司-昆山市玉澄德景股权投资基金合伙企业(有限合伙)	10	6
9	江苏省大运河文化旅游投资管理有限公司-常州市红盛晋文私募股权投资基金(有限合伙)	10	6
10	南京盛泉恒元投资有限公司-盛泉恒元多策略市场中性 8 号专项私募基金	10	6
11	深圳市长承私募证券投资基金管理有限公司-长承汇美益佳壹号私募证券投资基金	10	6
12	江苏斯迪克新材料科技股份有限公司	10	6
13	第一创业证券股份有限公司-第一创业富显 9 号精选定增集合资产管理计划	10	6
14	广发证券股份有限公司	10	6
	合计	400	-

资料来源：公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：项目达产后，预计新增消费电子功能性器件生产规模约 22.5 亿件/年

公司本次拟向不特定合格投资者公开发行股票数量不超过 2,300 万股（含本数，含采用超额配售选择权发行的股票数量）。本次募集资金投资项目实施后，公司将改造生产基地，引进自动化生产线，优化生产工艺流程，增强公司对多品类、多规格产品的生产能力，提高产品生产效率，缩短产品交货周期，提升市场响应速度和快速供货能力，满足客户多样化需求，保障公司在同业竞争中的优势地位。其中“苏州鼎佳精密科技股份有限公司消费电子精密功能性器件生产项目”完全达产后，预计新增消费电子功能性器件生产规模约 150,000 万件/年。“昆山市鼎佳电子材料有限公司包装材料加工项目”完全达产后，预计新增消费电子防护性产品生产规模约 15,000 万件/年。“消费电子精密功能件生产项目”完全达产后，预计新增消费电子功能性器件生产规模约 75,000 万件/年。“消费电子防护材料生产项目”完全达产后，预计新增消费电子防护性产品生产规模约 7,500 万件/年。

图表 3：公司募投项目拟总投资达 2.5 亿元

序号	项目名称	项目总投资 (万元)	募集资金使用金额 (万元)	环评审批文号
1	苏州鼎佳精密科技股份有限公司消费电子精密功能性器件生产项目	13,722.27	13,722.27	苏环建〔2022〕83 第 0458 号
2	昆山市鼎佳电子材料有限公司包装材料加工项目	6,695.69	6,695.69	苏环建〔2022〕83 第 0459 号
3	消费电子精密功能件生产项目	5,951.97	5,037.62	不适用
4	消费电子防护材料生产项目	3,885.80	-	渝（铜）环准〔2023〕2 号
合计		30,255.73	25,455.58	-

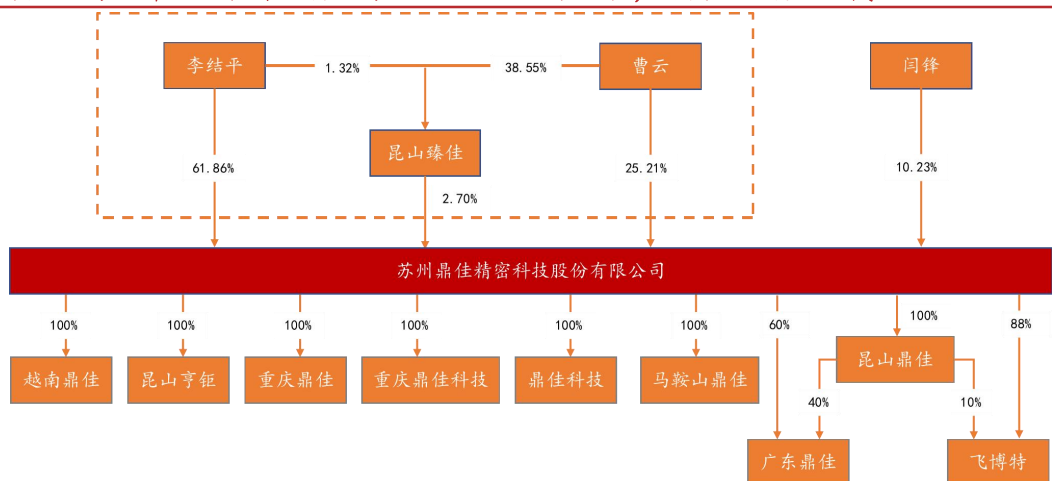
资料来源：鼎佳精密招股书、华源证券研究所

2. 消费电子国家级专精特新“小巨人”，2024 年净利率 14.6%

苏州鼎佳精密科技股份有限公司创立于 2003 年,公司及子公司先后获得“高新技术企业”、“国家级专精特新小巨人企业”等称号。公司主要从事消费电子功能性产品及防护性产品的设计、研发、生产与销售。产品主要应用于笔记本电脑、平板电脑、智能手机、一体电脑、服务器、显示器、AR/VR、智能游戏机等消费电子产品。功能性产品主要应用在消费电子产品内部,起到电磁屏蔽、粘贴、缓冲、防尘透气等作用;防护性产品可对在生产或储运过程中的消费电子产品或组件起到包装、抗压、缓冲、稳固等作用;与此同时,公司积极加强对新应用领域的开拓,相关产品已应用于动力电池、新能源热管理系统等汽车领域。

截至 2025 年 7 月 21 日,公司实际控制人为李结平、曹云,两人是夫妻关系。李结平直接持有公司 61.86%的股份,曹云直接持有公司 25.21%的股份。此外,李结平担任昆山臻佳的执行事务合伙人,通过昆山臻佳控制公司 2.70%的股份表决权。因此,李结平和曹云直接和间接合计控制鼎佳精密 89.77%的股份表决权,为公司的实际控制人。

图表 4: 李结平夫妇合计控制公司 89.77%的股份表决权,为实际控制人(截至 2025.7.21)

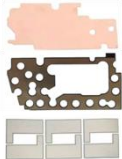
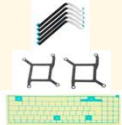
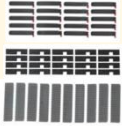
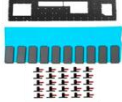


资料来源：鼎佳精密招股书、华源证券研究所

2.1. 产品：主营功能性产品，2020-2024 年毛利率均超 30%

公司产品按用途、生产工艺和生产材料的不同,可分为功能性产品和防护性产品。其中,功能性产品根据生产工艺和用途具体分为模切工艺的电磁屏蔽类、粘贴组装类、缓冲减震类、防尘透气类、绝缘精密类、外观保护类和金属注射成型工艺的精密机构类。防护性产品根据生产所用材料分类,具体分为纸质类、EPE 类、吸塑类和 PE 类。

图表 5：公司产品按用途、生产工艺和生产材料可分为功能性产品和防护性产品

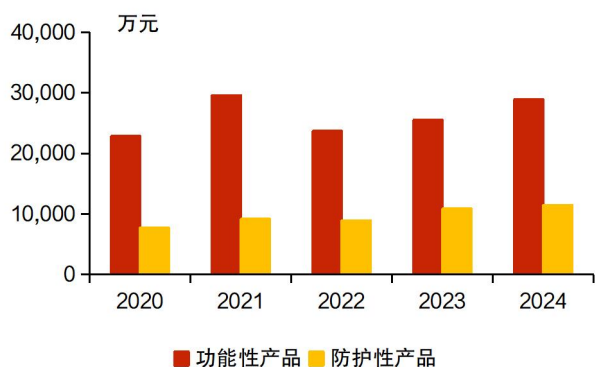
产品类别	特性	主要产品	产品图片	
功能性产品	电磁屏蔽类	能够隔离和消除电磁波对其它电子元器件产生干扰作用，以控制电场、磁场、电磁波由一个区域对另一个区域的感应和辐射，从而保证电子元器件的正常运行。	吸波材料片、铜箔麦拉、导电布胶带等	
	粘贴组装类	主要用于替代传统的铆钉、螺丝、卡簧等机械式固定器件，实现产品元器件之间的物理连接与固定，从而使产品更加轻薄，密封性更好，双面胶带便于产品零部件的装配、电池易拉胶便于电池的拆解。	电池易拉胶、CPU 支架背胶、键盘背胶等	
	缓冲减震类	避免震动在产品各部件之间的传导，起到密封、隔音、吸收冲击能量、压缩填补空隙等作用。	各式泡棉	
	防尘透气类	具有良好的防尘透气性能，功能件本身密集均匀的微孔可以有效的阻拦微小尘埃等异物通过喇叭、听筒部位进入或接触产品内部元器件，同时不影响声音效果。	防尘网、防水透气网、喇叭网等	
	绝缘精密类	绝缘精密类功能件能够在产品内部的电子元器件之间起到绝缘和隔离作用，可避免各器件发生短路、漏电、击穿故障，保证其正常功能的发挥。	键盘麦拉、粘贴片、PET 麦拉	
	外观保护类	实现产品外观美观及保护特性，防止产品外观刮花、磨损，起到抗眩光等作用。	屏幕保护膜、外观保护膜等	
防护性产品	精密机构类	具有精度高、强度高、定制度高的特点。	笔记本电脑卡托、散热风扇、转轴零件等	
	纸质类	主要应用于 3C 电子、半导体、新能源汽车、饮料等行业，对相关产品起到保护的作用。该类产品具有成本低、重量轻、结构性能好、绿色环保、性价比高、可定制化印刷等特点。	不同尺寸的瓦楞纸箱、刀卡等	
	EPE 类	主要应用于笔记本电脑、台式电脑等消费电子产品领域，主要在商品和商品外包装之间使用，起到防震、防滑的作用。EPE 材料也可与瓦楞纸等传统防护材料制成组合品，是传统包装材料的替代品。	内衬、缓冲托盘等	
	吸塑类	使用 PET 或 PS 塑料真空热成型，具有可塑性强、开发周期短、定制程度高的特点，主要应用在运输或周转途中的商品零部件外部，起到保护作用。	电子吸塑盘、防静电托盘等	
	PE 类	主要应用在笔记本电脑电源适配器、路由器等产品或组件外部，作为内部包装使用，具备环保，循环再利用的特点，起到保护商品外观，避免表面刮伤的作用。部分产品也可根据客户需求制作防静电处理，可避免产品之间摩擦产生静电而损坏电子组件。	防静电袋、PE 袋	

资料来源：鼎佳精密招股书、华源证券研究所

收入情况：2023-2024 年，公司功能性产品收入分别为 2.55 亿元和 2.89 亿元，同比增长 7.76%和 13.24%，占公司主营业务收入比例分别为 70.14%和 71.58%，占比较高。受益于国内外宏观环境变化相关不利因素造成的影响逐渐减弱，笔记本电脑等下游消费电子产品需求好转，同时公司积极开拓新的应用领域及新客户，公司销售业绩恢复增长。2023-2024 年，公司防护性产品收入分别为 1.09 亿元和 1.15 亿元，同比增长 21.62%和 5.59%，占主营业务收入比例分别为 29.86%和 28.42%，占比稳定。主要系环境波动、下游客户需求变动与产品结构调整影响。

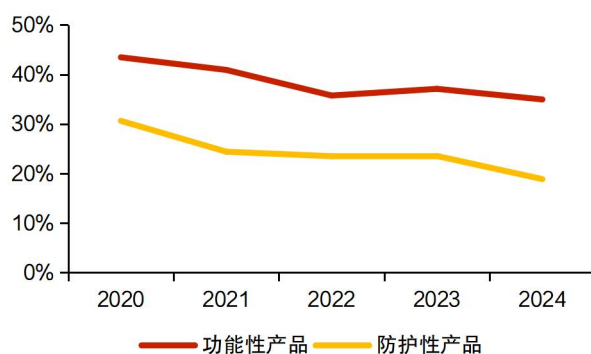
毛利率情况：2023-2024 年，公司功能性产品毛利率分别为 37.10%和 34.96%，销售毛利率保持在较高水平。2023 年功能性产品毛利率同比提升，主要系 1) 功能性产品单位成本有所下降，尽管销售价格有所调整但降幅低于单位成本变动；2) 推出了毛利率更高的新产品；3) 公司积极寻求长库龄库存商品相匹配或相近的订单，出售部分长库龄产品，转销存货跌价准备。2024 年功能性产品毛利率较 2023 年下降 2.14pcts，主要系毛利率较高的电磁屏蔽类产品收入占比下降，同时粘贴组装类、电磁屏蔽类产品毛利率下降。公司防护性产品 2023-2024 年产品毛利率分别为 23.54%和 18.88%，2024 年毛利率较 2023 年下滑，主要是由于毛利率相对较高的吸塑类产品销售下滑较大。

图表 6：2024 年公司功能性产品收入达 2.89 亿元



资料来源：鼎佳精密招股书、华源证券研究所

图表 7：2024 年公司功能性产品毛利率为 34.96%



资料来源：鼎佳精密招股书、华源证券研究所

2.2. 模式：境内销售占比较高，2024 年第一大客户仁宝电脑占比 21.9%

公司主要从事消费电子功能性产品及防护性产品的设计、研发、生产与销售，原材料采购主要为胶带类、电磁屏蔽类、泡棉类、纸板类、聚酯薄膜类、保护膜类等材料。公司主要采用“以销定产，以产定购”的生产管理模式，以订单、销售合同情况为依据来制定生产计划；采取直销的销售模式。

2022-2024 年，公司不存在向单个客户的销售比例超过总额的 50%或者严重依赖少数客户的情况。公司董事、监事、高级管理人员、持有 5%以上股份的股东及其关系密切的家庭成员与上述客户不存在任何关联关系，不存在上述客户及其控股股东、实际控制人是发行人前员工、前关联方、前股东、发行人实际控制人的密切家庭成员等可能导致利益倾斜的情形。2022-2024 年内，公司前五大客户及其占比变化较小，仁宝电脑一直为公司第一大客户；2024 年，和硕科技成为公司前五大客户，台达电子在前五大客户的排名及占比有所下降。

图表 8：2024 年仁宝电脑、巨腾国际等是公司的前五大客户

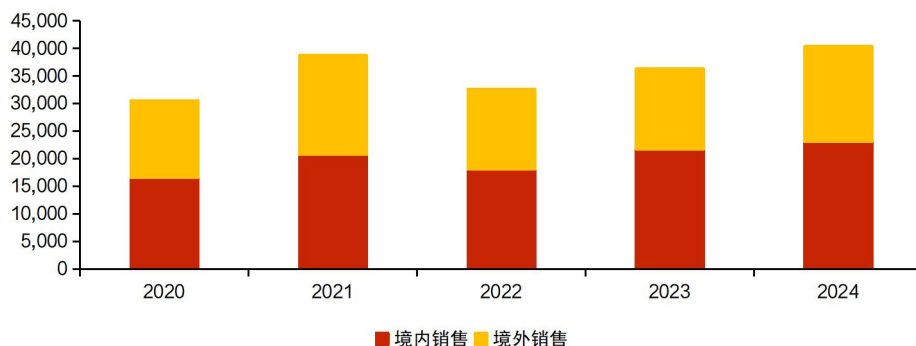
期间	序号	客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入比例 (%)
2024 年度	1	仁宝电脑	8,938.36	21.93
	2	巨腾国际	2,958.77	7.26
	3	神基股份	2,740.77	6.72
	4	台达电子	2,275.91	5.58
	5	和硕科技	1,880.35	4.61
	合计		18,794.17	46.1

2023 年度	1	仁宝电脑	8,344.91	22.76
	2	台达电子	3,529.03	9.63
	3	巨腾国际	2,969.87	8.1
	4	神基股份	2,168.89	5.92
	5	立讯精密	1,343.56	3.66
	合计		18,356.26	50.07
2022 年度	1	仁宝电脑	6,016.66	18.29
	2	巨腾国际	2,752.02	8.37
	3	神基股份	2,721.77	8.28
	4	台达电子	2,376.03	7.22
	5	立讯精密	1,742.85	5.3
	合计		15,609.33	47.46

资料来源：鼎佳精密招股书、华源证券研究所

2023-2024 年公司内销收入占比分别为 59.6%和 57.1%，占比较高。我国消费电子行业主要在昆山、合肥、重庆等周边地区设立笔记本电脑生产基地，相应上游零部件供应商也在周边配套建设，形成了完整的笔记本电脑供应链。公司生产基地也主要设在昆山、重庆以应对公司下游客户需求。外销收入主要包括境内保税区和境外销售，境内保税区主要为昆山及重庆地区保税区，保税区销售收入较高的主要原因系公司下游客户主要为消费电子行业制造服务商和组件生产商，相关客户生产经营场所集中在保税区，如仁宝电脑。除保税区外，公司主要境外客户集中于中国台湾地区和东南亚国家。

图表 9：公司境内销售占比较高，2024 年内销占比 57.1%（单位：万元）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

公司持续深耕消费电子功能性产品和防护性产品领域，在所述领域积累了多年的研发经验，在该领域形成了研发优势，主要的研发成果已经转化为公司的核心技术。截至 2025 年 3 月 31 日，公司及其子公司已取得 208 项专利，其中发明专利 20 项，该等知识产权均为公司业务开展过程中所用核心技术的成果体现，技术储备丰富。

图表 10：公司主要核心技术情况，包括模切多层组合异步加工一体成型技术等

序号	项目名称	技术来源	技术特点	技术阶段
1	模切多层组合异步加工一体成型技术	自主研发	消费电子功能性产品存在多层次结构，其中部分原材料如电磁屏蔽类材料具有单价较高、材质特殊等特点。公司自研异步跳刀，异步贴片等技术，该技术的应用减少了高价值电磁屏蔽类材料的使用，将多层材料一体成型，去手工治具组装。该技术的开发可以提高生产效率、生产精密度和材料利用率。	批量生产
2	模切套切	自主研发	模切套切在料带处于抬杆自由状态下纠偏套位，在料带处于自由状态下排废，会	批量生产

	后在线排孔废技术		影响料带走料稳定性。公司改造升级生产设备，套位时料带处于自由状态，套切后排废时，料带处于压紧状态，提高走料稳定性。该技术升级设备具有灵活生产、可随意拆解，排废效率高等特点。	
3	模切感应定位技术	自主研发	针对特殊材料，公司在设备上开发感应装置，捕捉产品材料的位置，用以替代传统的小孔机械定位。该技术的应用可以降低生产工艺的复杂性，有效提升加工的稳定性和材料利用率。	批量生产
4	模切料带自动化定位裁片技术	自主研发	消费电子使用自动化产线生产片状产品，通常在产品料带增加撕裂线，下机后人工撕片裁片，再检验，发现产品问题往往后置。公司经技术改造，在连续模切后，在线检验，机台增加机构实现片状产品的精准定位裁片，可以不需要增加撕裂线，取消人工撕片，提升生产效率。	批量生产
5	模切不干胶料带吸附技术	自主研发	模切材料走料稳定性对模切精度和效率影响较大。为避免超薄材料在加工中形成褶皱，模切厂商通常加大底部吸附材料的宽幅，造成材料的浪费。公司对生产设备研发升级，在生产线上增加料带吸附装置，提高料带走料平整性，提升料带走料位置精度，同时减少底部吸附材料的额外宽幅，可以提高生产效率和提升材料利用率。	批量生产
6	模切机循环传动技术	自主研发	通常模切工艺全切产品，需要增加一层辅助底膜带料进行模切成型加工，该生产方法成本较高，造成资源浪费。公司综合产品和材料的特性，开发循环传动装置，替代辅助底膜的使用，该装置通用性高，可以有效减少模切辅料的使用，进一步提升成本优势。	批量生产
7	自动化吸塑盘包装流水线	自主研发	传统的吸塑盘制造使用手工抓取和包装。公司研发升级吸塑产线，采用机械手臂精准抓取产品组装或包装，实现自动化流程，减少人工操作步骤，淘汰注塑箱，电木等治具。	批量生产
8	MIM 金属成型用金属粉末混合装置	自主研发	公司通过合适的比例调节，有效保证 Fe 粉体与空气隔绝，保证了粉体的清洁，有效增加成型产品的致密性；通过采用蜂窝状的混合器对粘结剂和金属粉末进行充分混合；通过采用通气的方式，使得金属粉末能够在混合器内部流通，进而与粘接剂均匀混合，防止块状粘结剂之间发生激烈碰撞，并确保不会残留在混合器内部，起到便于将其取出的效果。	批量生产
9	MIM 金属成型的喷砂装置	自主研发	在对 MIM 成型后的金属进行喷砂的过程中，能够自动调节喷砂设备与金属之间的距离，确保喷砂设备始终与金属两者的位置处于最佳，提升喷砂的均匀性，可以实时回收砂料，节省生产成本。	批量生产

资料来源：鼎佳精密招股书、华源证券研究所

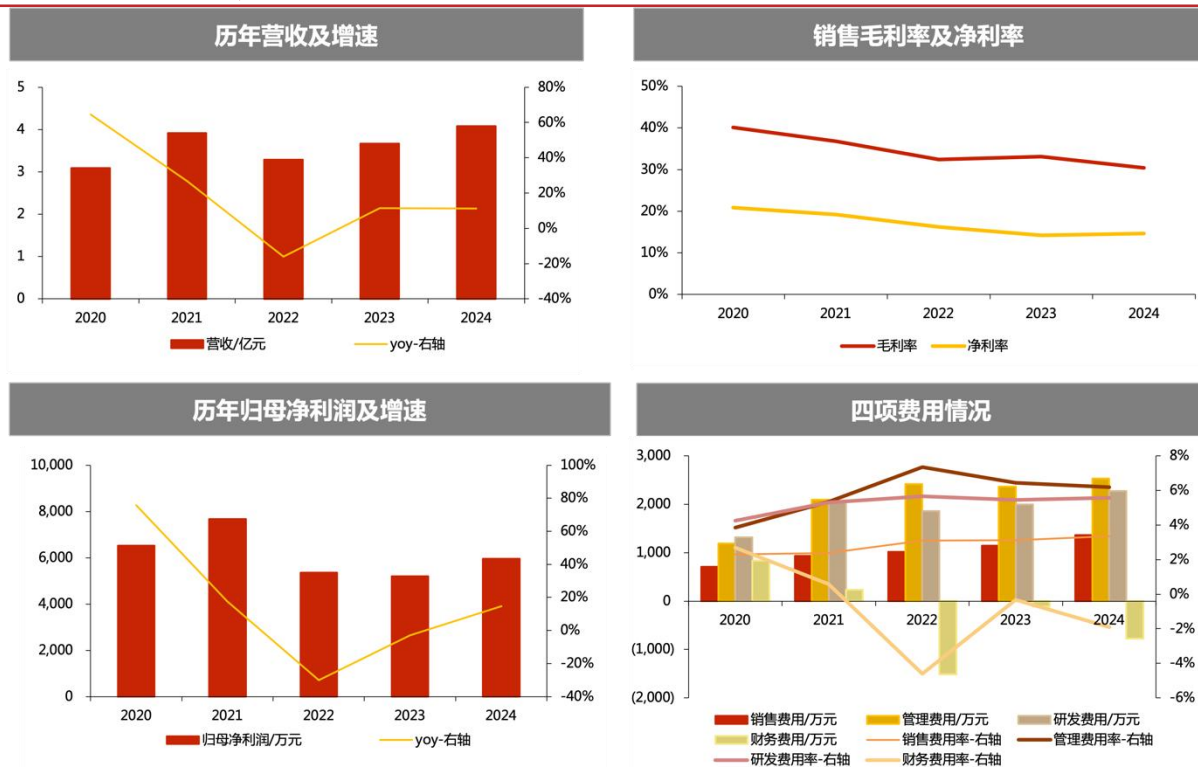
2.3. 财务：2024 年公司归母净利润增长率为 14.63%

营收方面，2021-2024 年公司营收呈先降后升的趋势，2023 年营收达 3.67 亿元（yoy+11.47%），2024 年营收达 4.08 亿元（yoy+11.18%），主要系受到下游产品需求量波动所致。

利润方面，公司归母净利润从 2020 年的 6524.47 万元下降至 2024 年的 5955.14 万元（yoy+14.63%）。盈利能力方面，主要受到产品结构以及整体市场环境的影响，2024 年毛利率和净利率分别为 30.38%和 14.63%。2020-2024 年期间费用率分别为 13.13%、13.62%、11.52%、14.71%和 13.24%，期间费用率维持在 11%-15%之间。

结合公司目前的经营计划、最新经营状况等情况，公司预计 2025 年 1-6 月营业收入约为 21,500.00 万元至 23,000.00 万元，同比增长幅度约为 18.62%至 26.89%；归属于母公司所有者的净利润约为 3,800.00 万元至 4,200.00 万元，同比增长幅度约为 35.37%至 49.62%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润约为 3,700.00 万元至 4,100.00 万元，同比增长幅度约为 38.81%至 53.82%。

图表 11：公司 2022-2024 年归母净利润 CAGR 为 5.43%



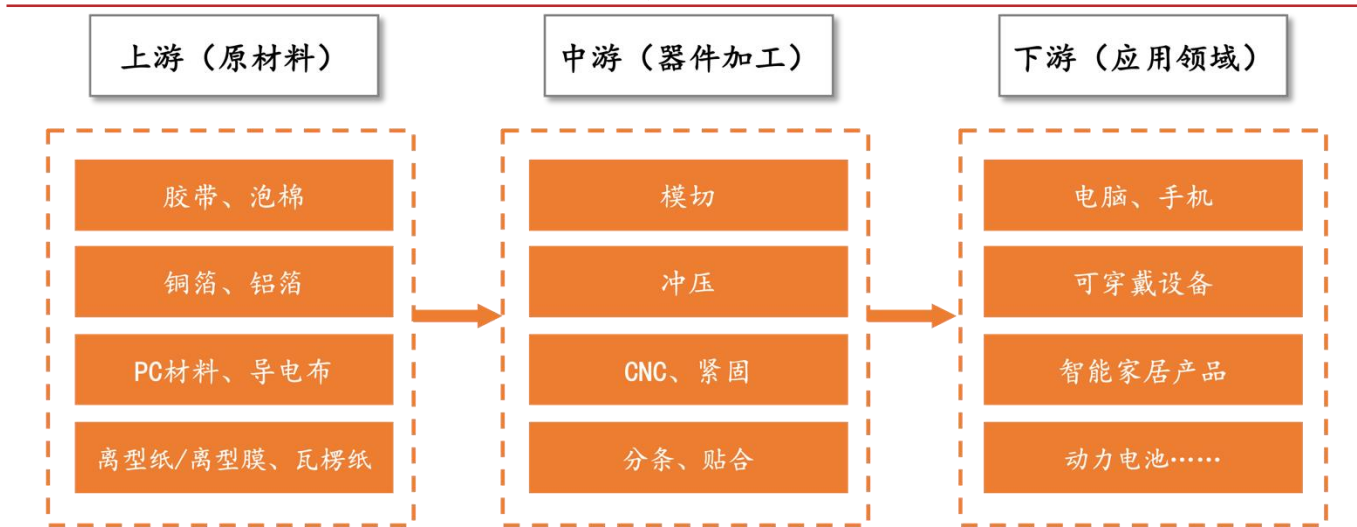
资料来源：iFinD、华源证券研究所

3. 下游消费电子领域市场规模增长，有利于公司功能性及防护性产品发展

3.1. 预计 2018-2028 年全球消费电子产品市场 CAGR 为 2.5%

根据鼎佳精密招股书，行业的上游主要为用于生产功能性产品及防护性产品的各类原材料；行业中游主要为功能性产品及防护性产品的加工和制造，行业内企业主要根据下游客户的需求进行研发、设计和生产，对于产品的性能及功能性要求较高；下游行业包括笔记本电脑、智能手机、可穿戴设备、智能家居产品、动力电池等。

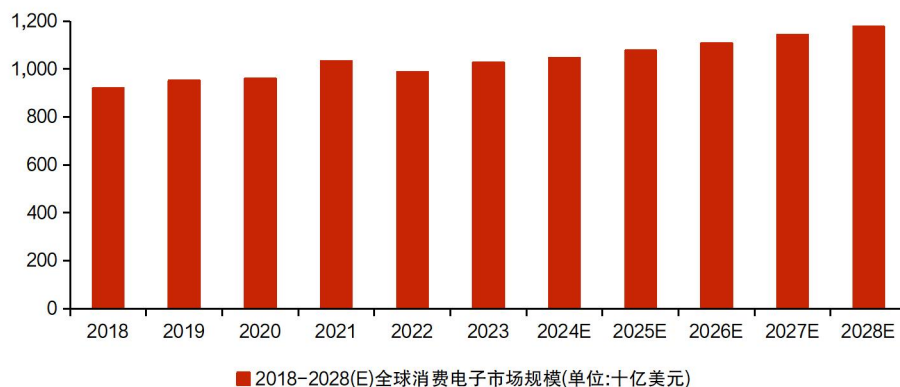
图表 12：公司根据行业下游客户需求进行电脑、可穿戴设备等研发、生产



资料来源：鼎佳精密招股书、华源证券研究所

近年来，伴随着互联网技术的发展、消费电子产品制造水平的提高、居民收入水平的提升，促使消费电子产品与互联网相融合逐步成为趋势，使用消费电子产品逐步成为居民日常生活的一部分，消费电子产品的销售额也不断提高。根据 Statista 数据，2018 年至 2023 年，全球消费电子产品市场整体呈增长态势，市场规模从 2018 年的 9,195 亿美元增长至 2023 年的 10,276 亿美元，预计 2028 年将进一步增长至 11,767 亿美元，整体依旧保持高位。

图表 13：2028 年全球消费电子市场规模预计增长至 11767 亿美元，增幅达 3.01%

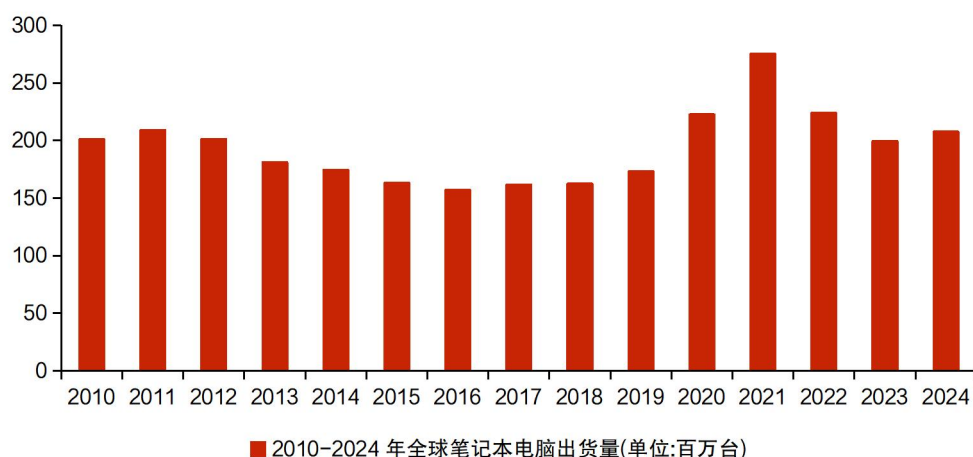


资料来源：Statista、鼎佳精密招股书、华源证券研究所

➤ 笔记本电脑出货量

笔记本电脑是消费电子功能性及防护性产品的重要应用领域，在近十年的发展过程中，整体出现较大的波动。根据鼎佳精密招股书、IDC、Statista、Canalys 数据及分析，2023 年随着公共卫生事件得到控制，受到需求疲软和渠道去库存影响，导致笔记本电脑市场萎缩明显，全年出货量约 1.99 亿台，同比下滑 10.90%。2024 年，受益于 Windows11 的更新和 AI PC 的发展，笔记本电脑出货量同比上升，2024 年第一季度，全球出货量达到 4,510 万台，同比增长 4.2%，2024 年第二季度，全球出货量达 5,000 万台，同比增长 4%；2024 年第三季度，全球笔记本电脑出货量达 5,350 万台，同比增长 2.8%；2024 年第四季度，全球笔记本电脑出货量达 5,370 万台，同比增长 6.2%。

图表 14：2024 年全球笔记本出货量达 207.5 百万台

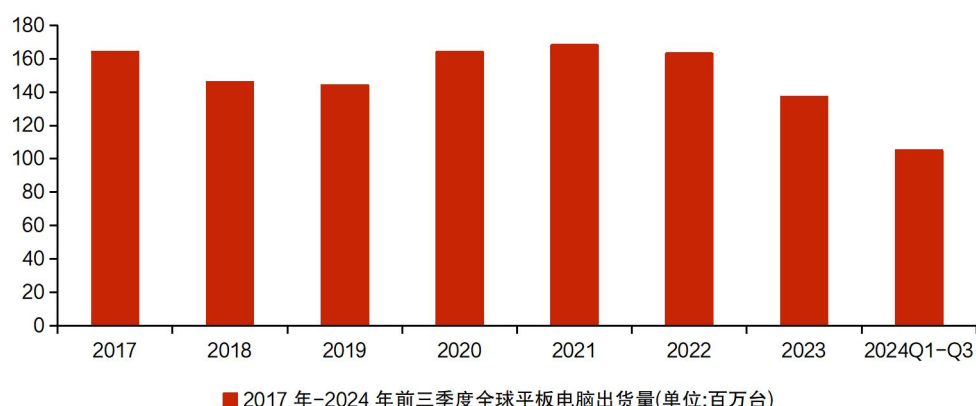


资料来源：IDC、Statista、Canalys、鼎佳精密招股书、华源证券研究所

➤ 平板电脑出货量

2020 年，发生全球公共卫生事件，全球范围内的居家办公、学习需求激增使得全球平板电脑市场的下降趋势出现了扭转。根据 IDC 数据，2020 年全球平板电脑出货量达 1.64 亿台，同比增长 12.76%，是 2013 年以来的最大涨幅。2022 年和 2023 年，全球平板电脑的市场规模相较于 2021 年略有下滑，但整体的体量依旧庞大。2024 年第一季度，全球平板电脑出货量为 3,080 万台，同比微增 0.50%；2024 年第二季度，全球平板电脑市场出货量达到 3,440 万台，同比增长 22.10%；2024 年第三季度全球平板电脑出货量为 3,960 万台，同比增长 20.40%。

图表 15: 2024Q3 全球平板电脑出货量为 3,960 万台, 同比增长 20.40%



资料来源: IDC、鼎佳精密招股书、华源证券研究所

3.2. 可比公司: 主要包括达瑞电子、恒铭达、光大同创等

鼎佳精密主要可比公司包括达瑞电子、光大同创、捷邦科技、鸿富瀚和恒铭达。其中, 达瑞电子的主要产品包括 3C 智能装配自动化设备, 最终应用于苹果、华为、OPPO 等知名消费电子产品终端品牌; 光大同创主营业务为消费电子防护性及功能性产品, 广泛应用于个人电脑、智能手机、智能穿戴设备等消费电子产品及其组件; 捷邦科技为定制化的精密功能件和结构件生产服务商, 产品最终应用于苹果、谷歌、亚马逊、SONOS 等知名消费电子终端品牌; 鸿富瀚主要从事消费电子功能性器件和自动化设备的设计、研发、生产与销售, 产品广泛应用于智能手机、平板电脑、笔记本电脑、智能穿戴、家用智能设备等消费电子产品及其组件; 恒铭达是一家专业为消费电子产品提供高附加值精密功能性器件、防护产品等产品的科技企业, 产品广泛应用于手机、计算机、智能穿戴设备、5G 通讯设备、新能源领域等产品及其组件中。

图表 16: 鼎佳精密可比公司包括达瑞电子、光大同创、捷邦科技、鸿富瀚、恒铭达

可比公司	简介
达瑞电子	达瑞电子成立于 2003 年 9 月, 于 2021 年 4 月在深圳证券交易所上市。达瑞电子专注于消费电子领域, 主要从事消费电子功能性和结构性器件的研发、生产和销售, 以及相关 3C 智能装配自动化设备的研发、生产、销售和租赁业务。消费电子功能性器件和结构性器件产品最终应用于苹果、华为、OPPO、Jabra、Bose、Sony、Facebook、Sennheiser 等知名消费电子产品终端品牌。
光大同创	光大同创成立于 2012 年 3 月, 于 2023 年 4 月在深圳证券交易所上市。光大同创产品主要为消费电子防护性及功能性产品, 广泛应用于个人电脑、智能手机、智能穿戴设备等消费电子产品及其组件。
捷邦科技	捷邦科技成立于 2007 年 6 月, 于 2022 年 9 月在深圳证券交易所上市。捷邦科技为定制化的精密功能件和结构件生产服务商, 能够为客户提供包括产品设计研发、材料选型验证、模具设计、试制、测试、量产等一系列服务, 产品最终应用于苹果、谷歌、亚马逊、SONOS 等知名消费电子终端品牌。
鸿富瀚	鸿富瀚成立于 2008 年 2 月, 于 2021 年 10 月在深圳证券交易所上市。鸿富瀚主要从事消费电子功能性器件和自动化设备的设计、研发、生产与销售, 产品广泛应用于智能手机、平板电脑、笔记本电脑、智能穿戴、家用智能设备等消费电子产品及其组件。
恒铭达	恒铭达成立于 2011 年 7 月, 于 2019 年 2 月在深圳证券交易所上市。恒铭达是一家专业为消费电子产品提供高附加值精密功能性器件、防护产品等产品的科技企业, 产品广泛应用于手机、计算机、智能穿戴设备、5G 通讯设备、新能源领域等产品及其组件中。

资料来源: 鼎佳精密招股书、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

公司是中国专业功能性产品和防护性产品生产商，从事消费电子功能性产品及防护性产品的设计、研发、生产与销售，核心技术对行业相关技术起引领作用。未来，公司有望在现有厂房基础上购进生产设备及其他辅助设施，有效扩充消费电子功能性产品产能，以满足公司业务的进一步发展需要。可比公司最新 PE TTM 均值达 28.28X，建议关注。

图表 17：可比公司 PE TTM 均值达 28.28X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2024 年营收/亿元	2024 年归母净利润/万元	2024 年毛利率	2024 年净利率	2024 年研发费用率
达瑞电子	300976.SZ	67.49	25.19	25.66	24,172.76	25.61%	9.32%	4.25%
鸿富瀚	301086.SZ	42.48	42.22	8.19	10,972.00	33.93%	13.46%	5.30%
恒铭达	002947.SZ	86.27	17.44	24.86	45,685.50	32.47%	18.33%	4.53%
均值		65.41	28.28					
中值		67.49	25.19					
鼎佳精密	920005.BJ	-	-	4.08	5,955.14	30.38%	14.63%	5.59%

资料来源：Wind、华源证券研究所 注：数据截至 2025.7.18

5. 风险提示

客户相对集中的风险：公司直接客户包括仁宝电脑、台达电子、巨腾国际等制造服务商和组件生产商，产品最终应用于戴尔、惠普、联想、华硕、索尼等知名消费电子品牌产品。受下游品牌集中度较高、客户对供应链集中管理等因素的影响，产业链呈现集中化的特征。2024 年公司对仁宝电脑的销售收入和仁宝电脑指定的功能性产品的销售收入合计占公司营业收入的比重为 56.83%，占比较高但整体呈现下降趋势。未来，若现有主要制造服务商和组件生产商采购需求出现变化，或者增加对其他同类供应商的采购，或者主要制造服务商和组件生产商在市场竞争中经营情况和资信状况发生重大不利变化，则主要客户对公司的采购金额可能大幅下降，从而对公司的生产销售和业绩带来不利影响；如果未来公司被仁宝电脑取消供应商资格或者被其他供应商替代，将对公司经营业绩及持续经营情况产生重大不利影响。

毛利率下滑的风险：2022-2024 年度，公司主营业务毛利率先升后降。从市场竞争角度来看，自 2022 年以来，笔记本电脑为代表的消费电子行业市场增速放缓甚至下滑，市场同类竞争日益激烈。公司主要终端品牌客户持续加强成本管理，进而影响上游供应商盈利能力。消费电子行业产品更新迭代较快、旧款产品通常会定期或不定期降价。如果市场竞争进一步加剧，公司产品销售价格持续下降，则公司毛利率存在进一步下降的风险。从产品结构来看，公司功能性产品占比较高，毛利率高于防护性产品的毛利率。如果未来功能性产品的销售占比下降，则公司毛利率存在下滑的风险。此外，公司在消费电子行业之外积极开拓新能源汽车、光电等领域业务。上述领域的功能性产品毛利率整体低于消费电子领域。如果公司功能性产品上述领域收入占比提升较大，也会导致毛利率存在下滑风险。

原材料价格上涨的风险：2024 年，公司材料成本占主营业务成本的比例为 79.55%，材料成本是公司产品成本的主要组成部分。假设除公司原材料价格变动外，其他因素均不发生变化，原材料价格上涨 5% 的情况下，2024 年将导致公司利润总额下降 1,118.03 万元，对公司利润总额影响较大。公司采购的主要原材料为胶带类、电磁屏蔽类、泡棉类、纸板及纸盒类、聚酯薄膜类和保护膜类等。近年来，受到经济环境、消费电子领域市场波动等影响，公司原材料价格整体呈下降趋势。如未来主要原材料价格大幅上涨，将对公司经营业绩产生不利影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。