

机械设备

2025年08月21日

鼎泰高科 (301377)

——AI PCB 需求激增，公司 PCB 刀具量价齐升

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025年08月20日

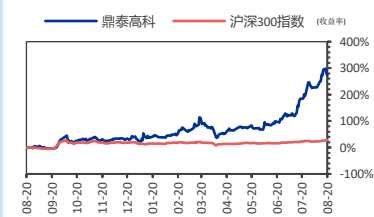
收盘价(元)	59.29
一年内最高/最低(元)	63.90/14.91
市净率	9.5
股息率(分红/股价)	0.81
流通A股市值(百万元)	4,211
上证指数/深证成指	3,766.21/11,926.74

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元)	6.17
资产负债率%	33.49
总股本/流通A股(百万)	410/71
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com

研究支持

苏萌 A0230122080001
sumeng@swsresearch.com

联系人

苏萌
(8621)23297818x
sumeng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司发布 2025 年中报：2025 年上半年实现营业收入 9.04 亿元，同比+26.90%；归母净利润 1.60 亿元，同比+79.78%，业绩符合预期。单季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 4.81 亿元，同比+26.64%，环比+13.63%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比+80.86%，环比+20.09%。

点评：

- **PCB 行业需求旺盛，刀具主业及研磨抛光材料业务受益。** 2025 年上半年，公司 1) 刀具产品：实现营业收入 7.46 亿元，同比增长 38.08%，占营业收入比重 82.55%；2) 研磨抛光材料：实现营业收入 8579.15 万元，同比增长 23.16%；3) 智能数控装备：实现营业收入 2528.16 万元，同比增长 4.54%；4) 功能性膜材料：实现营业收入 3,573.37 万元，同比下降 47.73%，主要系上游原材料供应短缺影响。为突破供应瓶颈，公司正全面推进主材自研自产，减少外部依赖；同时通过设备智能化改造实现提质增效。
- **AI 领域高端 PCB 需求激增，公司 PCB 刀具结构优化量价齐升。** 根据公司中报，2025 年上半年，AI 服务器及高速交换机等硬件升级推动高端 PCB 需求激增，公司把握机遇，推动 PCB 刀具的高端化迭代，微型钻针、涂层钻针、高长径比钻针等产品占比持续提升。2025H1 公司 0.2mm 及以下微钻销量占比 28.09%，涂层钻针销量占比 36.18%，产品结构优化，带动公司产品均价提升。同时公司积极推动扩产，目前钻针月产能已突破 1 亿支。
- **产品结构优化带来盈利能力提升，期间费用率下降。** 根据公司中报，**利润端**：2025H1 公司毛利率 39.24%，同比+4.59pct；净利率 17.57%，同比+5.08pct。2025Q2 毛利率 40.30%，同比+4.86pct；净利率 18.04%，同比+5.34pct。毛利率提升主要系上半年 PCB 需求旺盛，公司高端钻针比例提升，产品结构优化。**费用端**：2025H1 销售/管理/研发/财务费用率分别 4.27%/7.04%/6.39%/0.37%，同比分别-0.47/-0.26/-1.40/-0.29pct。
- **泰国基地成功量产，收购德国 PCB 刀具厂商，全球化进程加速。** 根据公司中报，2025 年上半年，公司泰国基地成功实现量产，海外产能稳步提升，推动海外业务收入强劲增长：2025H1 实现境外收入 7873.41 万元，同比增长 124.09%。同时，为建设欧洲本地化服务网络及技术交流平台、拓展欧美等海外市场，公司在德国设立全资子公司，并成功收购了德国 PCB 刀具厂商 MPK Kemmer GmbH PCB Tools，整合其在微型钻针、铣刀等领域的核心技术优势和市场资源，加速公司全球化进程。
- **上调盈利预测，维持“买入”评级。** 考虑到 PCB 行业持续旺盛的加工需求，我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别 3.84/6.45/9.66 亿元（原 2025-2027 年分别 3.38/4.33/5.47 亿元），目前股价（2025/8/20）对应 2025/26/27 年 PE 分别为 63、38、25X，公司作为国内头部的 PCB 刀具厂商，具备装备自制能力，在当前供需紧缺的背景下，竞争力及市场份额有望进一步强化，带来收入和利润双增长，维持买入评级。
- **风险提示：** 下游需求波动的风险；行业竞争加剧的风险；原材料价格波动风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,580	904	1,991	2,580	3,241
同比增长率(%)	19.7	26.9	26.0	29.6	25.6
归母净利润(百万元)	227	160	384	645	966
同比增长率(%)	3.5	79.8	69.3	68.0	49.8
每股收益(元/股)	0.55	0.39	0.94	1.57	2.36
毛利率(%)	35.8	39.2	39.5	44.7	49.1
ROE(%)	9.2	6.3	14.0	20.2	25.1
市盈率					

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,320	1,580	1,991	2,580	3,241
其中：营业收入	1,320	1,580	1,991	2,580	3,241
减：营业成本	841	1,014	1,205	1,427	1,650
减：税金及附加	10	13	16	21	26
主营业务利润	469	553	770	1,132	1,565
减：销售费用	65	66	82	98	113
减：管理费用	88	111	137	168	201
减：研发费用	98	110	133	163	194
减：财务费用	-2	8	8	7	4
经营性利润	220	258	410	696	1,053
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-14	-18	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-15	-17	0	0	0
加：投资收益及其他	57	36	27	37	47
营业利润	249	263	436	733	1,099
加：营业外净收入	-1	-6	0	0	0
利润总额	248	258	436	733	1,099
减：所得税	29	30	52	88	133
净利润	219	227	384	645	966
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	219	227	384	645	966

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。