

受益 AI 服务器需求升级，PCB 钻针高速增长

鼎泰高科(301377)

公司发布 2025 年中报

2025 年上半年，公司实现营收 9.0 亿元，同比+26.9%，实现归母净利润 1.6 亿元，同比+79.8%。单 Q2，公司实现营收 4.8 亿元，同比+26.6%，环比+13.6%；实现归母净利润 0.9 亿元，同比+80.9%，环比+20.1%。

► 国内外市场共振，刀具业务高速增长

分地区来看，2025H1，公司内销收入 8.3 亿元，同比+21.9%，收入占比 91.3%；外销收入 7873 万元，同比+124.1%，收入占比提升至 8.7%。分产品来看，2025H1，①刀具业务（以 PCB 钻针为主）收入 7.5 亿元，同比+38.1%，收入占比 83%；②研磨抛光材料收入 8579 万元，同比+23.2%；③智能数控装备收入 2528 万元，同比+4.5%；④受上游原材料供应短缺影响，功能性膜产品收入 3573 万元，同比-47.7%。

► 刀具毛利率明显改善，拉升整体盈利水平

2025H1，公司综合毛利率为 39.2%，同比+4.6pp（其中刀具业务毛利率为 38.7%，同比+5.1pp）；期间费用率为 18.1%，同比-2.4pp；净利率为 17.6%，同比+5.1pp。单 Q2，公司综合毛利率为 40.3%，同比+4.9pp，环比+2.3pp；期间费用率为 18.2%，同比-2.0pp；净利率为 18.0%，同比+5.3pp，环比+1.0pp。

► 高端产品占比明显提升，产品结构持续优化

公司通过 AI 专项研究小组持续推动 PCB 刀具产品的高端化迭代升级，微型钻针、涂层钻针、高长径比钻针等产品占比持续提升。2025 年上半年，公司 0.2mm 及以下的微钻销量占比 28.1%，涂层钻针销量占比 36.2%，产品结构进一步优化。公司在德国设立全资子公司，并成功收购了拥有超过 70 年历史渊源的德国 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。

投资建议

参考最新业绩报告，我们调整公司 25-27 年盈利预测，2025-2027 年营业收入由 19.7/22.9/26.6 亿元调整至 19.3/26.2/34.1 亿元；归母净利润由 3.0/3.7/4.4 亿元调整至 3.5/5.3/7.3 亿元；EPS 由 0.74/0.89/1.08 元调整为 0.85/1.29/1.78 元，2025/8/20 股价 59.29 元对应 PE 为 69、46 和 33 倍，维持“增持”评级。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	59.29
股票代码：	301377
52 周最高价/最低价：	63.9/14.91
总市值(亿)	243.09
自由流通市值(亿)	42.11
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

风险提示

AI 服务器需求不及预期，产能释放不及预期，行业竞争加剧风险。

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	1,932	2,624	3,405
YoY (%)	8.3%	19.6%	22.3%	35.8%	29.8%
归母净利润(百万元)	219	227	350	529	730
YoY (%)	-1.6%	3.4%	54.4%	51.1%	38.0%
毛利率 (%)	36.3%	35.8%	39.1%	41.2%	42.6%
每股收益 (元)	0.53	0.55	0.85	1.29	1.78
ROE	9.5%	9.2%	13.0%	17.4%	20.8%
市盈率	111.87	107.80	69.38	45.93	33.28

资料来源：Wind，华西证券研究所

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	1,932	2,624	3,405	净利润	227	351	530	732
YoY(%)	19.6%	22.3%	35.8%	29.8%	折旧和摊销	131	113	111	105
营业成本	1,014	1,177	1,542	1,956	营运资金变动	-94	-159	-303	-371
营业税金及附加	13	15	21	27	经营活动现金流	273	337	375	502
销售费用	66	77	105	136	资本开支	-275	-61	-61	-1
管理费用	111	131	176	225	投资	0	0	0	0
财务费用	8	6	8	11	投资活动现金流	-221	-53	-51	9
研发费用	110	126	171	221	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	-96	-147	-270
营业利润	263	397	600	827	现金净流量	-26	188	177	241
营业外收支	-6	-1	-1	-1	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	258	396	599	827	成长能力				
所得税	30	46	69	95	营业收入增长率	19.6%	22.3%	35.8%	29.8%
净利润	227	351	530	732	净利润增长率	3.4%	54.4%	51.1%	38.0%
归属于母公司净利润	227	350	529	730	盈利能力				
YoY(%)	3.4%	54.4%	51.1%	38.0%	毛利率	35.8%	39.1%	41.2%	42.6%
每股收益	0.55	0.85	1.29	1.78	净利率	14.4%	18.1%	20.2%	21.5%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	6.4%	9.0%	11.7%	13.9%
货币资金	232	420	597	838	净资产收益率 ROE	9.2%	13.0%	17.4%	20.8%
预付款项	9	11	14	18	偿债能力				
存货	389	431	551	690	流动比率	2.44	2.50	2.47	2.58
其他流动资产	1,530	1,715	2,093	2,552	速动比率	1.97	2.05	2.02	2.10
流动资产合计	2,161	2,577	3,256	4,098	现金比率	0.26	0.41	0.45	0.53
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	29.6%	30.4%	32.6%	33.1%
固定资产	959	924	879	809	经营效率				
无形资产	113	120	127	124	总资产周转率	0.47	0.52	0.62	0.70
非流动资产合计	1,360	1,310	1,260	1,155	每股指标 (元)				
资产合计	3,521	3,888	4,515	5,253	每股收益	0.55	0.85	1.29	1.78
短期借款	188	238	288	288	每股净资产	6.04	6.59	7.42	8.56
应付账款及票据	520	605	793	1,005	每股经营现金流	0.67	0.82	0.91	1.22
其他流动负债	178	187	238	295	每股股利	0.20	0.31	0.47	0.64
流动负债合计	886	1,030	1,319	1,589	估值分析				
长期借款	23	23	23	23	PE	107.80	69.38	45.93	33.28
其他长期负债	132	128	128	128	PB	3.50	8.99	7.99	6.93
非流动负债合计	155	151	151	151					
负债合计	1,041	1,181	1,470	1,740					
股本	410	410	410	410					
少数股东权益	3	3	4	5					
股东权益合计	2,479	2,706	3,045	3,513					
负债和股东权益合计	3,521	3,888	4,515	5,253					

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。