



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

AI 需求激增，业绩弹性释放

——鼎泰高科 2025H1 业绩点评

买入（维持）

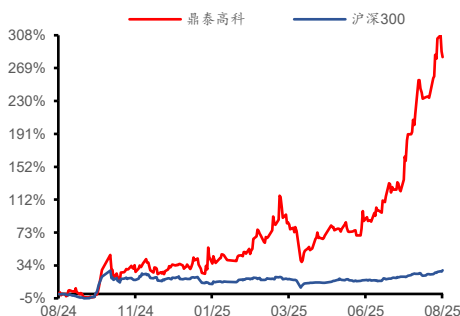
行业： 机械设备
日期： 2025年08月22日

分析师： 刘阳东
Tel: 021-53686144
E-mail: liuyangdong@shzq.com
SAC 编号: S0870523070002
分析师： 王亚琪
Tel: 021-53686472
E-mail: wangyaqi@shzq.com
SAC 编号: S0870523060007

基本数据

最新收盘价（元）	59.29
12mth A 股价格区间（元）	15.13-63.30
总股本（百万股）	410.00
无限售 A 股/总股本	17.32%
流通市值（亿元）	42.11

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《25Q1 业绩高增，多业务并行看好中长期发展》

——2025 年 04 月 25 日

《Q3 营收增长稳健，利润表现超出预期》

——2024 年 10 月 25 日

《Q2 经营显著改善，新兴业务势能强劲》

——2024 年 08 月 24 日

■ 投资摘要

公司发布2025年半年报。2025H1公司实现营收9.04亿元，同比+26.90%；归母净利润1.60亿元，同比+79.78%；扣非后归母净利润1.48亿元，同比+96.46%。2025Q2单季度，公司实现营收4.81亿元，同比+26.64%，环比+13.63%；归母净利润0.87亿元，同比+80.86%，环比+20.09%；扣非后归母净利润0.81亿元，同比+104.19%，环比+22.65%。

受益AI需求激增，25H1营收保持高速增长。分产品看，25H1公司刀具/研磨抛光材料/功能性膜/自动化设备分别实现营收7.46/0.86/0.36/0.25亿元，分别占比82.55%/9.49%/3.95%/2.80%，分别同比+38.08%/+23.16%/-47.73%/+4.54%，其中：1) 刀具产品中钻针，受益于AI加速演进，市场对于大尺寸、高层数、高速高频、高阶HDI、高散热等高附加值的PCB产品需求快速增长，带动公司微型钻针、涂层钻针、高长径比钻针等高端产品占比持续提升，25H1公司0.2mm及以下微型钻针销量占比达28.09%，涂层钻针占比达36.18%，钻针整体月产能突破1亿支。2) 研磨抛光材料，延续24年以来增长趋势，公司在持续深化PCB技术优势同时，加速横向拓展，切入铜箔、封测、金属加工等增量市场。25H1应用于铜箔领域的钛鼓磨刷通过核心客户样品验证，应用于封测领域的金刚石不织布刷完成首轮样品开发；3) 功能性膜，25H1受上游原材料供应短缺影响，营收同比-47.73%出现阶段性承压。目前，公司正全面推进主材自研自产战略，减少外部依赖，同时通过设备智能化改造实现提质增效，持续提升产能利用率；4) 自动化设备，收入增速稳健，25H1成功量产五轴工具磨床并推向市场，收购拥有超过70年历史的德国PCB刀具厂商MPK，补强技术实力。分内外销看，25H1公司分别实现内/外销收入8.26/0.79亿元，分别占比91.29%/8.71%，分别同比+21.86%/124.09%，外销高增长趋势延续，25H1公司泰国基地成功量产，同时依托德国全资子公司和前述收购的MPK公司，海外市场加速拓展。

产品结构持续优化，盈利能力明显改善。25H1公司实现毛利率39.24%，同比提升4.58个百分点，我们认为毛利率改善主因产品结构优化所致，25H1公司刀具/研磨抛光材料/功能性膜/自动化设备营收占比分别同比+6.68/-0.29/-5.64/-0.59个百分点，毛利率分别为38.67%/58.65%/0.25%/45.30%，分别同比+5.05/-2.94/-16.69/+10.41个百分点，其中刀具产品收入占比和毛利率均有明显提升，带动公司整体毛利率改善。另外，费用端来看，25H1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为4.27%/7.04%/6.39%/0.37%，分别同比-0.48/-0.26/-1.41/-0.28个百分点，合计-2.43个百分点，控费效果良好。综合影响下，25H1公司实现净利率17.57%，同比+5.08个百分点。

新兴业务方兴未艾，后续发展前景可期。公司持续强化研发引擎作用，新兴业务发展未来可期：1) 在车载光控膜领域，公司成功开发出特殊的胶水体系，实现在光线控制避免倒影的同时，满足车载严苛的

1000小时老化测试要求及客户多元化的设计要求。目前，公司的车载光控膜产品已成功通过多家车企认证,并在部分车型上实现批量供应；2) 自动化设备方面，公司新建涂层实验室已完工并投入内部测试使用。自研 AGV 历经三代迭代，样机预计下半年投入内部测试，智能化布局持续深化；3) 在具身智能领域，公司与第三方共同投资设立专注于具身机器人领域的控股子公司，致力于在微传动零配件等关键技术领域实现突破性创新。

■ 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 21.48/32.00/40.06 亿元，同比+36.00%/+48.96%/+25.19%；实现归母净利润为 3.88/6.82/8.70 亿元，同比+71.21%/+75.60%/+27.61%，当前股价对应 PE 63/36/28 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

下游市场需求不及预期、市场竞争加剧风险、原材料价格剧烈波动风险等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1580	2148	3200	4006
年增长率	19.6%	36.0%	49.0%	25.2%
归母净利润	227	388	682	870
年增长率	3.4%	71.2%	75.6%	27.6%
每股收益（元）	0.55	0.95	1.66	2.12
市盈率（X）	107.15	62.58	35.64	27.93
市净率（X）	9.81	8.84	7.53	6.33

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 08 月 20 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	232	506	492	827
应收票据及应收账款	840	1121	1679	2089
存货	389	511	706	869
其他流动资产	700	708	755	789
流动资产合计	2161	2845	3633	4575
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	959	848	737	617
在建工程	112	122	129	104
无形资产	113	114	114	113
其他非流动资产	176	199	192	185
非流动资产合计	1360	1282	1172	1019
资产总计	3521	4127	4805	5593
短期借款	188	388	288	188
应付票据及应付账款	520	626	903	1129
合同负债	6	8	11	14
其他流动负债	172	164	233	292
流动负债合计	886	1185	1436	1623
长期借款	23	53	23	13
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	132	135	114	114
非流动负债合计	155	188	137	127
负债合计	1041	1373	1572	1750
股本	410	410	410	410
资本公积	1076	1076	1076	1076
留存收益	988	1260	1737	2346
归属母公司股东权益	2477	2751	3229	3838
少数股东权益	3	3	4	5
股东权益合计	2479	2754	3233	3843
负债和股东权益合计	3521	4127	4805	5593

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	273	263	389	706
净利润	227	389	683	872
折旧摊销	131	152	155	158
营运资金变动	-94	-298	-478	-348
其他	9	21	29	24
投资活动现金流量	-221	-61	-35	8
资本支出	-275	-49	-51	-11
投资变动	0	0	0	0
其他	54	-12	16	19
筹资活动现金流量	-77	73	-368	-379
债权融资	5	192	-151	-110
股权融资	1	0	0	0
其他	-84	-120	-217	-269
现金净流量	-26	274	-13	335

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1580	2148	3200	4006
营业成本	1014	1325	1873	2335
营业税金及附加	13	17	25	31
销售费用	66	91	139	172
管理费用	111	149	221	278
研发费用	110	151	226	282
财务费用	8	8	4	0
资产减值损失	-17	-15	-16	-17
投资收益	7	10	16	19
公允价值变动损益	6	0	0	0
营业利润	263	442	776	989
营业外收支净额	-6	-3	-4	-4
利润总额	258	439	772	985
所得税	30	50	89	114
净利润	227	389	683	872
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司股东净利润	227	388	682	870

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	35.8%	38.3%	41.5%	41.7%
净利率	14.4%	18.1%	21.3%	21.7%
净资产收益率	9.2%	14.1%	21.1%	22.7%
资产回报率	6.8%	10.2%	15.3%	16.8%
投资回报率	8.4%	12.3%	19.3%	21.5%
成长能力指标				
营业收入增长率	19.6%	36.0%	49.0%	25.2%
EBIT 增长率	6.5%	70.9%	73.9%	26.9%
归母净利润增长率	3.4%	71.2%	75.6%	27.6%
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.95	1.66	2.12
每股净资产	6.04	6.71	7.88	9.36
每股经营现金流	0.67	0.64	0.95	1.72
每股股利	0.48	0.28	0.50	0.64
营运能力指标				
总资产周转率	0.47	0.56	0.72	0.77
应收账款周转率	2.65	2.85	2.99	2.78
存货周转率	2.78	2.95	3.08	2.96
偿债能力指标				
资产负债率	29.6%	33.3%	32.7%	31.3%
流动比率	2.44	2.40	2.53	2.82
速动比率	1.97	1.94	2.01	2.26
估值指标				
P/E	107.15	62.58	35.64	27.93
P/B	9.81	8.84	7.53	6.33
EV/EBITDA	22.24	40.59	25.92	20.73

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断