



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 09 月 12 日

基础数据

09 月 11 日收盘价（元）	85.45
总市值（亿元）	350.35
总股本（亿股）	4.10

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：郭亚男

S0190522120004
guoyanan@xyzq.com.cn

鼎泰高科(301377.SZ)

AI PCB 板拉动需求，盈利能力大幅提升

投资要点：

- 公司发布 2025 年半年度报告：2025H1 公司实现营收 9.04 亿元，YOY+26.90%；归母净利润 1.60 亿元，YOY+79.78%；扣非后归母净利润 1.48 亿元，YOY+96.46%。2025H1 公司毛利率为 39.24%，YOY+4.59pct；归母净利率为 17.67%，YOY+5.20pct。2025Q2 公司营业收入 4.81 亿元，YOY+26.64%，归母净利润 0.87 亿元，YOY+80.86%。
- 受益于 AI 服务器等高端 PCB 需求，刀具业务高增，产品结构持续优化。2025H1 公司刀具产品实现营收 7.46 亿元，YOY+38.08%，毛利率 38.67%，YOY+5.05pct。AI 服务器及高速交换机等硬件升级推动高端 PCB 需求激增，公司高附加值产品占比持续提升，其中 0.2mm 及以下的微钻销量占比达 28.09%，涂层钻针销量占比达 36.18%。通过加快 PCB 微型钻针募投项目的建设进度及时扩产，目前公司钻针产能已突破单月 1 亿支。其他业务方面，研磨抛光材料实现营收 0.86 亿元，YOY+23.16%，毛利率 58.65%，YOY-2.94pct；智能数控装备收入 0.25 亿元，YOY+4.54%；功能性膜材料因上游原材料短缺，营收 0.36 亿元，YOY-47.73%。
- 全球化布局加速，收购德国老牌刀具厂，泰国基地实现量产。为拓展欧美市场，公司在德国设立子公司并成功收购德国 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和市场资源。MPK 是 PCB 钻针行业鼻祖，其客户资源包括奥特斯等，此次收购将为公司带来技术赋能和市场拓展。同时，公司泰国生产基地成功实现量产，海外产能稳步提升，2025H1 公司境外收入达 0.79 亿元，同比大幅增长 124.09%。
- 期间费用管控良好，规模效应显著。2025H1 公司期间费用合计 1.63 亿元，YOY+11.86%，期间费用率 18.07%，YOY-2.43pct。拆分来看，销售费率 4.27%，YOY-0.47pct；管理费率 7.04%，YOY-0.26pct；研发费率 6.39%，YOY-1.40pct；财务费用率 0.37%，YOY-0.29pct。
- 经营性现金流有所承压，应收账款及存货平稳增长。2025H1 公司经营活动产生的现金流净额为-0.29 亿元，去年同期为 1.21 亿元。截至报告期末，公司应收账款为 6.95 亿元，较年初增加 7.0%；存货 4.12 亿元，较年初增长 6.0%。
- 基于最新财报，我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 3.98/6.75/9.02 亿元，对应 2025 年 9 月 11 日收盘价 PE 为 88.1/51.9/38.8 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：全球 AIDC 投资不及预期，原材料价格大幅上涨；

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1580	2059	2834	3644
同比增长	19.6%	30.4%	37.7%	28.6%
归母净利润（百万元）	227	398	675	902
同比增长	3.4%	75.4%	69.8%	33.6%
毛利率	35.8%	39.1%	41.7%	42.0%
ROE	9.2%	14.9%	22.4%	26.0%
每股收益（元）	0.55	0.97	1.65	2.20
市盈率	154.4	88.1	51.9	38.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2161	2425	2864	3604
货币资金	232	341	79	228
交易性金融资产	605	405	540	539
应收票据及应收账款	840	1092	1486	1884
预付款项	9	12	15	20
存货	389	482	622	776
其他	85	94	121	157
非流动资产	1360	1448	1489	1410
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	959	1044	1070	1015
在建工程	112	81	91	70
无形资产	113	112	111	105
商誉	0	0	0	0
其他	176	211	218	220
资产总计	3521	3873	4353	5014
流动负债	886	1004	1146	1356
短期借款	188	238	138	38
应付票据及应付账款	520	604	795	1040
其他	178	161	213	278
非流动负债	155	188	188	188
长期借款	23	53	53	53
其他	132	135	135	135
负债合计	1041	1191	1334	1544
股本	410	410	410	410
未分配利润	944	1083	1320	1635
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益合计	2479	2681	3019	3470
负债及权益合计	3521	3873	4353	5014

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	227	398	675	902
折旧和摊销	131	174	194	207
营运资金的变动	-94	-279	-363	-333
经营活动产生现金流量	273	316	550	828
资本支出	-275	-216	-217	-113
长期投资	0	200	-135	1
投资活动产生现金流量	-221	-52	-367	-125
债权融资	5	42	-100	-100
股权融资	1	0	0	0
融资活动产生现金流量	-77	-155	-444	-555
现金净变动	-26	109	-261	149

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1580	2059	2834	3644
营业成本	1014	1255	1651	2114
税金及附加	13	16	22	29
销售费用	66	80	96	115
管理费用	111	133	153	176
研发费用	110	126	145	167
财务费用	8	2	0	2
投资收益	7	5	7	7
公允价值变动收益	6	0	0	0
信用减值损失	-18	-17	-23	-30
资产减值损失	-17	-12	-16	-21
营业利润	263	455	771	1029
营业外收支	-6	-2	-3	-4
利润总额	258	452	768	1025
所得税	30	54	92	123
净利润	227	398	676	902
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	227	398	675	902
EPS(元)	0.55	0.97	1.65	2.20

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	19.6%	30.4%	37.7%	28.6%
营业利润增长率	5.6%	72.6%	69.5%	33.5%
归母净利润增长率	3.4%	75.4%	69.8%	33.6%
盈利能力				
毛利率	35.8%	39.1%	41.7%	42.0%
归母净利率	14.4%	19.3%	23.8%	24.8%
ROE	9.2%	14.9%	22.4%	26.0%
偿债能力				
资产负债率	29.6%	30.8%	30.6%	30.8%
流动比率	2.44	2.42	2.50	2.66
速动比率	1.97	1.90	1.92	2.06
营运能力				
资产周转率	47.2%	55.7%	68.9%	77.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.55	0.97	1.65	2.20
每股经营现金	0.67	0.77	1.34	2.02
估值比率(倍)				
PE	154.4	88.1	51.9	38.8
PB	14.1	13.1	11.6	10.1

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、意见及推测不一致的报告；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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn