

鼎泰高科 (301377.SZ)

增持 (维持)

利润率同环比持续向上, 量价利逻辑持续兑现

AI 产业趋势确定, 下游 PCB 加速扩产, 带动设备和刀具需求高增+结构升级。鼎泰高科作为全球钻针龙头, 有望充分受益本轮 AI PCB 扩产浪潮, 迎量价利三升, 业绩有望持续高增长, 维持 “增持” 投资评级。

□ **事件:** 公司公布 2025 年三季报, 前三季度收入 14.57 亿元, 同比+29.03%, 归母净利润 2.82 亿元, 同比+63.94%;
第三季度单季实现收入 5.53 亿元, 同比+32.93%, 归母净利润 1.23 亿元, 同比+47.56%。

□ **利润率同环比持续向上, 量价利逻辑持续兑现。**

- **①量:** AI 服务器及高速交换机等硬件升级推动高端 PCB 需求激增, 从英伟达推出 GB200 到 GB300, 再到 2025 年 9 月推出 Rubin, 以及后续有望推出下一代 RubinUltra, 随着 AI PCB 架构迭代+高性能材料持续升级, 带来钻针加工难度和钻孔寿命的降低, 进而带来上游钻针广阔的需求弹性。目前钻针供不应求, 鼎泰作为全球钻针龙头, 产能规模+设备自制+成本优势下, 有望充分受益本轮 AI PCB 扩产+技术升级趋势。
- **②价:** AI 服务器对 PCB 层数、孔径精度、孔壁质量要求提升, 推动钻针向 “涂层、微小型、加长刃” 等高端化方向迭代升级, 带来钻针价格体系的重塑。
- **③利:** AI 钻针毛利率高于传统钻针, 产品结构优化带动公司利润率逐季提升, 25Q3 公司毛利率为 42.88%, 同比+5.71pct, 环比+2.58pct; 净利率为 22.07%, 同比+1.99pct, 环比+4.03pct。

□ **合资成立鼎泰中科, 切入机器人赛道打开成长空间。** 7 月 25 日, 鼎泰高科全资子公司鼎泰机器人与中科硅纪共同出资设立鼎泰中科, 定位主要业务为智能机器人研发、工业机器人制造与销售、高速精密齿轮传动装置销售等。本次合资公司的成立, 有望整合双方在具身机器人领域的资源优势, 增强鼎泰在具身机器人核心零部件的研发与制造能力, 实现在工业领域的应用场景落地。

□ **投资建议:** 预计 2025-2027 年公司营收分别为 20.52、31.03、40.01 亿元, 同比增速分别为 29.92%/51.22%/28.94%, 归母净利润分别为 4.02、7.05、9.79 亿元, 同比增速分别为 77.09%/75.37%/39.15%, 对应 PE 为 96.1/54.8/39.5 倍。维持 “增持” 投资评级。

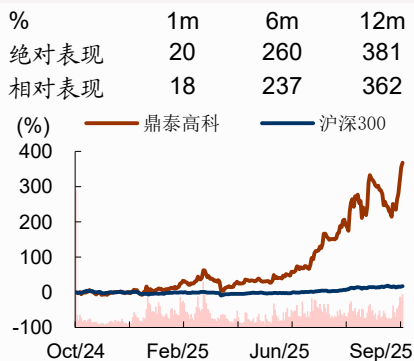
□ **风险提示:** 全球贸易摩擦加剧、下游资本开支不及预期、技术迭代不及预期、行业竞争加剧。

周期/金属及材料
当前股价: 96.77 元

基础数据

总股本 (百万股)	410
已上市流通股 (百万股)	71
总市值 (十亿元)	39.7
流通市值 (十亿元)	6.9
每股净资产 (MRQ)	6.5
ROE (TTM)	12.7
资产负债率	34.5%
主要股东	广东太鼎控股有限公司
主要股东持股比例	76.23%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《鼎泰高科 (301377) —2025Q2 业绩高增, AIPCB 驱动钻针量价齐升》2025-08-22
- 2、《鼎泰高科 (301377) —PCB 主业业绩拐点持续兑现, 切入机器人赛道打开成长空间》2025-07-18

郭倩倩 S1090525060003
guoqianqian@cmschina.com.cn
陈之馨 S1090525070001
chenzhixin@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1320	1580	2052	3103	4001
同比增长	8%	20%	30%	51%	29%
营业利润(百万元)	249	263	475	831	1155
同比增长	1%	6%	80%	75%	39%
归母净利润(百万元)	219	227	402	705	979
同比增长	-2%	3%	77%	75%	39%
每股收益(元)	0.53	0.55	0.98	1.72	2.39
PE	180.9	174.9	98.7	56.3	40.5
PB	17.1	16.0	14.8	12.1	9.8

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1966	2161	2562	3613	4536
现金	203	232	159	240	288
交易性投资	542	605	726	871	1045
应收票据	179	191	248	375	483
应收款项	541	650	844	1276	1646
其它应收款	3	3	4	6	8
存货	340	389	464	667	838
其他	159	91	118	177	228
非流动资产	1213	1360	1428	1491	1549
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	870	959	1036	1104	1163
无形资产商誉	114	113	102	91	82
其他	229	288	290	295	304
资产总计	3179	3521	3990	5103	6085
流动负债	653	886	1129	1632	1816
短期借款	128	188	349	550	468
应付账款	379	520	619	891	1119
预收账款	4	6	7	11	13
其他	142	172	153	180	215
长期负债	207	155	176	200	229
长期借款	81	23	23	23	23
其他	126	132	153	177	206
负债合计	860	1041	1304	1832	2045
股本	410	410	410	410	410
资本公积金	1065	1076	1076	1076	1076
留存收益	844	991	1196	1780	2548
少数股东权益	1	3	3	5	7
归属于母公司所有者权益	2319	2477	2682	3266	4034
负债及权益合计	3179	3521	3990	5103	6085

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	182	273	284	296	666
净利润	219	227	403	706	981
折旧摊销	104	124	140	147	153
财务费用	8	7	5	8	7
投资收益	(9)	(7)	(37)	(43)	(39)
营运资金变动	(128)	(58)	(227)	(522)	(435)
其它	(11)	(21)	0	0	0
投资活动现金流	(758)	(221)	(292)	(311)	(348)
资本支出	(235)	(275)	(198)	(198)	(198)
其他投资	(524)	54	(94)	(113)	(149)
筹资活动现金流	(88)	(77)	(65)	97	(271)
借款变动	(80)	(32)	117	201	(82)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	11	0	0	0
股利分配	(29)	(62)	(197)	(121)	(211)
其他	20	5	15	16	23
现金净增加额	(664)	(25)	(73)	81	48

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1320	1580	2052	3103	4001
营业成本	839	1014	1209	1739	2184
营业税金及附加	10	13	16	24	30
营业费用	66	66	86	124	152
管理费用	88	111	142	208	256
研发费用	98	110	133	199	252
财务费用	(2)	8	5	8	7
资产减值损失	(32)	(36)	(24)	(14)	(4)
公允价值变动收益	2	6	0	0	0
其他收益	48	29	32	36	32
投资收益	9	7	5	7	7
营业利润	249	263	475	831	1155
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	6	2	2	2
利润总额	248	258	473	830	1153
所得税	29	30	70	123	172
少数股东损益	0	0	1	1	2
归属于母公司净利润	219	227	402	705	979

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	8%	20%	30%	51%	29%
营业利润	1%	6%	80%	75%	39%
归母净利润	-2%	3%	77%	75%	39%
获利能力					
毛利率	36.4%	35.8%	41.1%	44.0%	45.4%
净利率	16.6%	14.4%	19.6%	22.7%	24.5%
ROE	9.7%	9.5%	15.6%	23.7%	26.8%
ROIC	8.7%	9.0%	14.1%	20.7%	23.6%
偿债能力					
资产负债率	27.0%	29.6%	32.7%	35.9%	33.6%
净负债比率	8.2%	7.3%	9.3%	11.2%	8.1%
流动比率	3.0	2.4	2.3	2.2	2.5
速动比率	2.5	2.0	1.9	1.8	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.7	0.7
存货周转率	2.6	2.8	2.8	3.1	2.9
应收账款周转率	2.0	2.0	2.1	2.3	2.1
应付账款周转率	2.5	2.3	2.1	2.3	2.2
每股资料(元)					
EPS	0.53	0.55	0.98	1.72	2.39
每股经营净现金	0.44	0.67	0.69	0.72	1.63
每股净资产	5.66	6.04	6.54	7.97	9.84
每股股利	0.15	0.48	0.29	0.52	0.72
估值比率					
PE	180.9	174.9	98.7	56.3	40.5
PB	17.1	16.0	14.8	12.1	9.8
EV/EBITDA	74.7	66.8	41.1	25.8	19.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。