



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	119.50
总股本/流通股本(亿股)	4.10 / 0.71
总市值/流通市值(亿元)	490 / 85
52周内最高/最低价	137.70 / 19.33
资产负债率(%)	29.6%
第一大股东	广东太鼎控股有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

鼎泰高科(301377)

超硬 M9 CCL PCB 驱动新增长

● 投资要点

业绩高增，产品结构持续优化。2025 年前三季度公司实现营收 14.57 亿元，同比+29.13%，实现归母净利润 2.82 亿元，同比+63.94%，主要系今年以来，AI 服务器及高速交换机等硬件升级推动高端 PCB 需求激增，公司把握行业发展重大机遇，持续推动 PCB 刀具产品的高端化迭代升级，实现了 PCB 刀具产品的快速发展。2025Q3，公司实现营收 5.53 亿元，同比+32.94%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比+47.05%。2025Q3 公司销售毛利率为 42.88%，同比+5.71pcts，环比+2.58pcts，主要系 AI 钻针出货强劲增长。应用于 AI 领域的 PCB 板对钻针的技术、品质要求更高。如高多层的 AI 服务器厚板，对断刀率、孔壁质量等都提出了更高的技术和质量要求，客户的钻孔工序部分会需要采用分长度、分段钻等方式进行钻孔加工，因此在微小钻、高长径比钻针、涂层钻针等产品的需求方面带来一些结构性变化，同时因钻针孔限寿命降低，AI 板材对钻针的需求呈现增量影响。2025H1，公司 0.2mm 及以下的微钻销量占比 28.09%，涂层钻针的销量占比 36.18%，产品结构进一步优化。

积极推进钻针扩产，加速全球化进程。公司近期订单充足，钻针产品交付相对紧张，为应对需求变化，公司计划增加微型 PCB 钻针募投建设项目的建设进度。目前，公司钻针产品月产能已突破 1 亿支，未来将根据市场情况持续有序的扩充产能，以满足客户需求。海外市场方面，公司泰国生产基地成功实现量产，海外产能稳步提升，推动海外业务收入强劲增长。2025H1，公司实现境外收入 7,873 万元，占营收比重 8.71%，同比+124.09%。泰国工厂近期在调整工艺布局后预计最高产能可达 1500 万支，目前已投入钻针设备产能 300 万支，后续产能将逐步爬坡，预计在明年内完成 1500 万支的产能布局。同时，为建设欧洲地区的本地化服务网络及构建技术交流与合作平台，满足公司拓展欧美等海外市场的战略发展需求，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

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 21/29/39 亿元，实现归母净利润分别为 3.9/5.9/8.7 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

原材料价格波动及供应风险，寄售模式风险，市场竞争风险及产品降价风险，技术替代风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1580	2101	2862	3890
增长率(%)	19.65	33.02	36.22	35.91
EBITDA（百万元）	391.99	629.31	865.96	1213.68
归属母公司净利润（百万元）	226.87	393.78	590.11	873.53
增长率(%)	3.45	73.57	49.86	48.03
EPS(元/股)	0.55	0.96	1.44	2.13
市销率（P/S）	31.02	23.32	17.12	12.59
市净率（P/B）	19.78	18.10	16.06	13.76
EV/EBITDA	22.24	78.04	56.70	40.44

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1 相对估值

我们参考 A 股 PCB 材料公司进行相对估值分析，参考公司 2025 年 iFind 一致预期 PS 均值为 24.59x。鼎泰高科自成立以来始终专注于 PCB 用微型刀具这一细分市场，公司产品涵盖钻针、铣刀、磨刷、自动化设备等一系列生产 PCB 所需的耗材及设备，产品种类丰富，钻针产品直径规格覆盖 0.035mm 到 6.75mm，铣刀产品直径规格覆盖 0.35mm-3.175mm，产品型号齐全，尺寸覆盖范围广，可以满足下游客户的多种需求。同时，公司自研 CVD 涂层、PVD 硬质涂层及 Ta-C 润滑涂层等各类涂层技术，提升刀具的使用性能，满足客户不同的刀具涂层需求，并通过自研涂层设备成功实现涂层加工的规模化量产，形成差异化竞争优势。受益于 AI 服务器及高速交换机等硬件升级推动高端 PCB 需求激增，公司把握行业发展重大机遇，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。根据 Prismark 数据，早在 2020 年，公司在全球 PCB 钻针销量市场占有率约为 19%，排名第 1 位。公司近期订单充足，钻针产品交付相对紧张，为应对需求变化，公司计划加快 PCB 微型钻针募投建设项目的建设进度。目前，公司钻针产品月产能已突破 1 亿支，未来将根据市场情况持续有序的扩充产能，以满足客户需求。同时，泰国工厂近期在调整工艺布局后预计最高产能可达 1500 万支，目前已投入钻针设备产能 300 万支，后续产能将逐步爬坡，预计在明年内完成 1500 万支的产能布局。AI PCB 驱动下，公司相关钻针产品有望继续保持量价齐升趋势。维持“买入”评级。

图表1：相对估值表（可比公司数据来自 iFind 一致性预期，鼎泰高科营业收入预测值采用中邮证券研究所预测值）

2025/11/4										
证券简称	证券代码	总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)				PS			
			TTM	2025E	2026E	2027E	TTM	2025E	2026E	2027E
隆扬电子	301389.SZ	159	3.13	3.75	4.88	6.35	50.79	42.34	32.53	25.00
菲利华	300395.SZ	399	17.35	21.36	31.62	41.97	22.99	18.67	12.61	9.50
胜宏科技	300476.SZ	2563	149.07	200.83	295.03	401.86	17.19	12.76	8.69	6.38
均值								24.59	17.94	13.63
鼎泰高科	301377.SZ	490	17.71	21.01	28.62	38.90	27.66	23.32	17.12	12.59

资料来源：iFind，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1580	2101	2862	3890	营业收入	19.6%	33.0%	36.2%	35.9%
营业成本	1014	1253	1675	2230	营业利润	5.6%	70.3%	49.8%	48.0%
税金及附加	13	17	23	32	归属于母公司净利润	3.4%	73.6%	49.9%	48.0%
销售费用	66	88	120	161	获利能力				
管理费用	111	147	186	241	毛利率	35.8%	40.4%	41.5%	42.7%
研发费用	110	133	177	233	净利率	14.4%	18.7%	20.6%	22.5%
财务费用	8	8	9	10	ROE	9.2%	14.5%	19.3%	24.5%
资产减值损失	-17	-20	-25	-30	ROIC	8.4%	12.6%	16.4%	20.8%
营业利润	263	449	672	995	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	29.6%	33.1%	36.5%	37.9%
营业外支出	6	1	1	1	流动比率	2.44	2.18	2.04	2.05
利润总额	258	448	671	994	营运能力				
所得税	30	54	81	119	应收账款周转率	2.65	2.82	2.89	2.91
净利润	227	394	591	875	存货周转率	2.78	2.90	3.10	3.18
归母净利润	227	394	590	874	总资产周转率	0.47	0.56	0.65	0.74
每股收益(元)	0.55	0.96	1.44	2.13	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.55	0.96	1.44	2.13
货币资金	232	357	486	605	每股净资产	6.04	6.60	7.44	8.68
交易性金融资产	605	455	455	455	估值比率				
应收票据及应收账款	840	1112	1492	2029	PE	215.96	124.42	83.03	56.09
预付款项	9	12	16	21	PB	19.78	18.10	16.06	13.76
存货	389	473	606	798	现金流量表				
流动资产合计	2161	2513	3195	4082	净利润	227	394	591	875
固定资产	959	1044	1113	1162	折旧和摊销	131	173	185	210
在建工程	112	127	136	142	营运资本变动	-94	-312	-306	-491
无形资产	113	115	117	119	其他	9	23	50	55
非流动资产合计	1360	1537	1612	1662	经营活动现金流净额	273	279	520	648
资产总计	3521	4050	4807	5744	资本开支	-275	-262	-263	-263
短期借款	188	388	508	608	其他	54	85	15	17
应付票据及应付账款	520	603	833	1091	投资活动现金流净额	-221	-177	-248	-245
其他流动负债	178	163	226	294	股权融资	1	0	0	0
流动负债合计	886	1155	1567	1993	债务融资	5	195	120	100
其他	155	186	186	186	其他	-84	-169	-262	-384
非流动负债合计	155	186	186	186	筹资活动现金流净额	-77	26	-142	-284
负债合计	1041	1341	1753	2179	现金及现金等价物净增加额	-26	125	129	119
股本	410	410	410	410					
资本公积金	1076	1076	1076	1076					
未分配利润	944	1112	1368	1746					
少数股东权益	3	3	4	5					
其他	47	109	197	328					
所有者权益合计	2479	2709	3054	3565					
负债和所有者权益总计	3521	4050	4807	5744					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或报价。中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048