

鼎泰高科 (301377)

2025 年业绩预告点评: 业绩高增, AI PCB 需求爆发拉动公司业绩成长

买入 (维持)

2026 年 01 月 06 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书: S0600524120015

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书: S0600125080004

taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,320	1,580	2,230	3,868	7,065
同比 (%)	8.34	19.65	41.18	73.46	82.62
归母净利润 (百万元)	219.31	226.87	438.21	814.68	1,572.90
同比 (%)	(1.59)	3.45	93.15	85.91	93.07
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.53	0.55	1.07	1.99	3.84
P/E (现价&最新摊薄)	267.17	258.27	133.71	71.92	37.25

投资要点

■ 事件: 公司发布 2025 年度业绩预告

2026 年 1 月 5 日公司发布 2025 年业绩预告。公司预计 2025 年实现归母净利润 4.1-4.6 亿元, 同比+80.72%~+102.76%, 中值 4.35 亿元, 同比+91.63%; 预计实现扣非归母净利润 3.8-4.3 亿元, 同比+88.16%~+112.91%, 中值 4.05 亿元, 同比+100.50%。公司 25 全年业绩维持 25 年前三季度的高增态势, 主要系 AI 算力服务器、数据中心等需求的持续爆发, 高端 PCB 市场需求显著提升, 带动了公司 PCB 钻针及抛光材料等产品需求的增长。

根据公司业绩预告, 预计 2025 单 Q4 公司实现归母净利润 1.28-1.78 亿元, 中值 1.53 亿元, 同比+178.18%; 预计 2025 单 Q4 实现扣非归母净利润 1.17-1.67 亿元, 中值 1.42 亿元, 同比+153.57%。受 GB300 服务器出货放量及 24 年同期低基数影响, 25Q4 公司业绩增速环比高增。

■ AI PCB 板厚持续提升, 分段钻工艺带动 PCB 钻针市场量价齐升

从 GB200 到 GB300 到 Rubin, PCB 板厚持续增加, 对应钻针长径比不断提升: GB200 系列 PCB 板加工主要使用 30 倍长径比以下钻针; GB300 系列 PCB 板加工时开始需要多针搭配加工, 最长针长径比提升至 30 倍以上; Rubin 系列 PCB 板厚度相比于 GB300 进一步提升, 最长针长径比提升至 40 倍; Rubin Ultra 中使用的正交背板板厚相比于 Rubin 系列普通板厚度仍有提升, 最长针的长径比高达 50 倍。

另外从 GB200 到 GB300 到 Rubin, PCB 板孔数持续增加: 从 GB200 系列到 GB300 系列, 进一步到即将面世的 Rubin 系列, 单机柜的算力集成度不断提升, 对应 PCB 板的线路复杂度也在提升, 体现在单板的孔数均有较大幅度提升, 对应钻针的消耗量也在持续提高。

伴随服务器 PCB 升级, 单孔钻针消耗价值量将持续提升。在 3mm 板厚时期, 单孔加工仅需一根针, 假设单针价格 1 元即对应单孔成本 1 元。若板厚升级至 8mm, 假设单孔加工需要使用四根不同长径比钻针搭配, 单孔成本将提升数十倍。板厚提升带动单孔加工的钻针消耗量价齐升。

■ 扩产速度行业领先, 高长径比钻针持续取得突破

产能方面: 截至 25Q3 末, 公司月产能已突破 1 亿支/月, 我们预计到 25 年底月产能达到 1.2 亿支/月, 到 26 年底达到 1.8 亿支/月。单月可增加 500-700 万支产能。公司扩产速度在全行业内处于领先地位。

高长径比钻针研发: 面向未来的高长径比钻针正加紧研发, 目前公司已实现 30-47.5 倍长径比钻针的批量交付, 50 倍长径比钻针已经进入样品测试阶段。产品结构持续向高端化迈进。

盈利预测与投资评级: 考虑到 AI 算力建设加速, 公司钻针供不应求, 我们上调公司 2025-2027 年归母净利润为 4.4 (原值 4.0)/8.1 (原值 6.3)/15.7 (原值 9.0) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 134/72/37 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 算力建设不及预期, 高长径比钻针研发进展不及预期, 宏观经济风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	142.91
一年最低/最高价	19.40/153.00
市净率(倍)	22.05
流通 A 股市值(百万元)	10,150.04
总市值(百万元)	58,593.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.48
资产负债率(% ,LF)	34.45
总股本(百万股)	410.00
流通 A 股(百万股)	71.02

相关研究

《鼎泰高科(301377): 算力建设带动 PCB 加工需求激增, 钻针龙头充分受益》

2025-12-01

鼎泰高科三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,161	2,595	4,133	6,753	营业总收入	1,580	2,230	3,868	7,065
货币资金及交易性金融资产	837	605	471	146	营业成本(含金融类)	1,014	1,314	2,251	4,027
经营性应收款项	911	1,415	2,573	4,728	税金及附加	13	18	31	57
存货	389	545	1,049	1,826	销售费用	66	96	161	293
合同资产	1	0	0	0	管理费用	111	156	267	487
其他流动资产	23	30	40	53	研发费用	110	143	244	452
非流动资产	1,360	1,488	1,597	1,597	财务费用	8	0	4	6
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	29	22	37	64
固定资产及使用权资产	987	1,137	1,264	1,279	投资净收益	7	4	8	14
在建工程	112	90	72	57	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	113	113	113	113	减值损失	(36)	(33)	(33)	(37)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	40	40	40	40	营业利润	263	497	923	1,783
其他非流动资产	108	108	108	108	营业外净收支	(6)	0	0	0
资产总计	3,521	4,082	5,730	8,349	利润总额	258	497	924	1,783
流动负债	886	1,014	1,850	2,899	减:所得税	30	59	109	210
短期借款及一年内到期的非流动负债	232	232	232	232	净利润	227	438	815	1,573
经营性应付款项	520	612	1,326	2,142	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	7	11	20	归属母公司净利润	227	438	815	1,573
其他流动负债	128	163	280	504	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	1.07	1.99	3.84
非流动负债	155	150	147	145	EBIT	261	543	969	1,832
长期借款	23	18	15	13	EBITDA	392	666	1,110	1,982
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.80	41.06	41.82	43.00
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	14.36	19.65	21.06	22.26
其他非流动负债	111	111	111	111	收入增长率(%)	19.65	41.18	73.46	82.62
负债合计	1,041	1,165	1,997	3,044	归母净利润增长率(%)	3.45	93.15	85.91	93.07
归属母公司股东权益	2,477	2,915	3,730	5,303					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	2,479	2,918	3,732	5,305					
负债和股东权益	3,521	4,082	5,730	8,349					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	273	22	115	(184)	每股净资产(元)	6.04	7.11	9.10	12.93
投资活动现金流	(221)	(245)	(242)	(136)	最新发行在外股份(百万股)	410	410	410	410
筹资活动现金流	(77)	(9)	(7)	(6)	ROIC(%)	8.59	16.12	23.78	33.75
现金净增加额	(26)	(232)	(134)	(325)	ROE-摊薄(%)	9.16	15.03	21.84	29.66
折旧和摊销	131	122	141	150	资产负债率(%)	29.57	28.53	34.86	36.46
资本开支	(275)	(250)	(250)	(150)	P/E(现价&最新股本摊薄)	258.27	133.71	71.92	37.25
营运资本变动	(94)	(570)	(869)	(1,933)	P/B(现价)	23.66	20.10	15.71	11.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>