

鼎泰高科 (301377.SZ)

增持 (维持)

收入利润持续高增，加速扩产巩固竞争优势

周期/金属及材料  
目标估值: NA  
当前股价: 193.08 元

AI 产业趋势确定，PCB 架构、材料、工艺升级是大势所趋，上游钻针环节为本轮 AIPCB 扩产浪潮+技术升级中弹性最大方向，鼎泰高科作为全球 PCB 钻针龙头，有望充分受益。长期看，公司凭借交付能力、成本控制、客户绑定等优势，有望实现市占率的持续提升，看好业绩持续高增，维持“增持”投资评级。

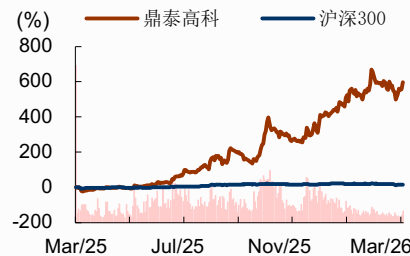
基础数据

总股本 (百万股)	410
已上市流通股 (百万股)	71
总市值 (十亿元)	79.2
流通市值 (十亿元)	13.7
每股净资产 (MRQ)	6.5
ROE (TTM)	16.4
资产负债率	41.6%
主要股东	广东太鼎控股有限公司
主要股东持股比例	76.23%

深度受益 AI PCB 扩产浪潮，收入利润持续高增。公司发布 2025 年年度报告，实现营业收入 21.44 亿元，YoY+35.70%；实现归母净利润 4.34 亿元，YoY+91.14%；实现扣非归母净利润 4.09 亿元，YoY+102.53%；

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13	132	534
相对表现	-9	133	519



资料来源: 公司数据、招商证券

单季度 Q4 实现营业收入 6.86 亿元，YoY+52.14%；实现归母净利润 1.51 亿元，YoY+176.82%；实现扣非归母净利润 1.46 亿元，YoY+161.4%。

高毛利 AI 钻针占比提升，盈利能力创新高。2025 年公司实现毛利率 42.34%，同比+6.54pct，实现净利率 20.14%，同比+5.75pct。单 Q4 毛利率 45.99%，同比+9.66pct，净利率 21.96%，同比+9.82pct。2025 年公司 0.20mm 及以下的微钻销量占比 29.65% (2025H1 为 28.09%)，涂层钻针占比 39.40% (2025H1 为 36.18%)。展望未来，一方面钻针供不应求+钨价格传导+库存收益有望带来价利双增，另一方面 AIPCB 升级带动产品结构进一步优化，看好公司盈利能力持续提升。

相关报告

- 《鼎泰高科 (301377) — 利润率同环比持续向上，量价利逻辑持续兑现》2025-10-26
- 《鼎泰高科 (301377) — 2025Q2 业绩高增，AIPCB 驱动钻针量价齐升》2025-08-22
- 《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

AI PCB 架构和材料持续升级迭代，上游钻针为最受益、弹性最大方向。3 月 16 日，英伟达在 GTC2026 上推出了 Vera Rubin 全系列解决方案，包括 Groq 3 LPX 机架，有望采用 50L+高多层+M9 CCL 设计；确定了 Rubin Ultra 在 Kyber rack 内采用正交背板的无缆化方案，以实现高密度、高速信号传输，且有望采用最前沿的 M9 材料。AI PCB 的层数、材质、架构持续升级，推动钻针向极小径、加长刃、涂层等高端方向迭代，同时带来钻针加工难度的提升和寿命下降，驱动 AI PCB 钻针市场高速扩容。

加大扩产力度，巩固龙头地位。PCB 钻针行业格局相对集中且呈现强者恒强趋势，根据弗若斯特沙利文和 Prismark 数据，2023 年-2025H1 全球 PCB 钻针行业 CR5 从 68.7% 提升至 75.3%，其中鼎泰市占率从 26.5% 提升至 28.9%。我们认为行业竞争要素在于：①交付能力 (产能、批量交付的稳定性)；②客户绑定 (优质客户认证、新产品储备)；③产品品质 (高长径比、孔比质量、孔位精度)；④原材料自给 (价格传导能力)。鼎泰 PCB 钻针的现有产能以及新增扩产速度行业领先，核心机床设备自制，成本控制能力优异。3 月，公司发布扩产项目，未来扩产有望提速，且产能有望向高毛利的 AI 产品倾斜，有望巩固公司的产能优势，进一步提升在高端 PCB 钻针领域的市占率：

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

1) 建设“智能制造总部基地项目”，总投资额 50 亿元 (其中固定资产投资 40 亿元)，一期约 20 亿元，二期约 20 亿元，三期约 10 亿元。

2) IPO 募集资金用途调配，将“精密刀具类产品扩产项目”部分资金及超募资金 (合计 1.3 亿) 调整至“PCB 微型钻针生产基地建设项目”。

投资建议: 钻针环节在 AI PCB 板升级迭代过程中持续受益，迎来量价利三升，基于公司加大扩产力度，持续巩固竞争优势，我们上调公司盈利预测，预计

2026-2028 年公司营收分别 40.83、65.90、87.67 亿元，同比增速分别为 90%/61%/33%，归母净利润分别为 10.83、19.82、27.81 亿元，同比增速分别为 150%/83%/40%，对应 PE 为 73.1/39.9/28.5 倍。维持“增持”投资评级。

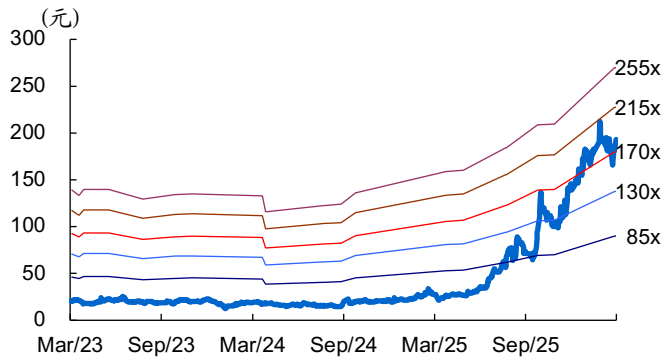
□ **风险提示：** 下游资本开支不及预期、技术迭代不及预期、行业竞争加剧

**财务数据与估值**

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1580	2144	4083	6590	8767
同比增长	20%	36%	90%	61%	33%
营业利润(百万元)	263	492	1235	2260	3172
同比增长	6%	87%	151%	83%	40%
归母净利润(百万元)	227	434	1083	1982	2781
同比增长	3%	91%	150%	83%	40%
每股收益(元)	0.55	1.06	2.64	4.83	6.78
PE	348.9	182.6	73.1	39.9	28.5
PB	32.0	29.9	23.5	15.8	11.0

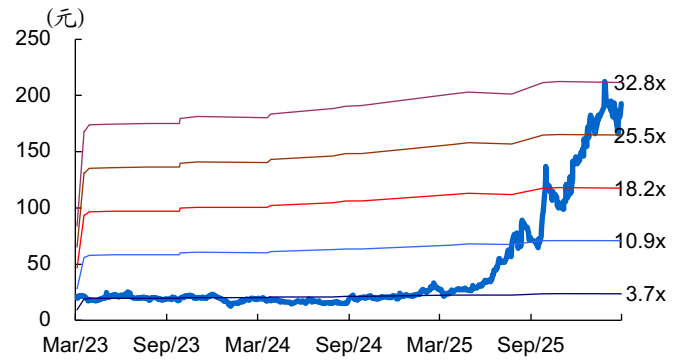
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 鼎泰高科历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 鼎泰高科历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《鼎泰高科 (301377) —利润率同环比持续向上, 量价利逻辑持续兑现》2025-10-26
- 2、《鼎泰高科 (301377) —2025Q2 业绩大增, AIPCB 驱动钻针量价齐升》2025-08-22
- 3、《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

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2161	2751	4315	6461	8359
现金	232	418	361	433	532
交易性投资	605	399	399	399	399
应收票据	191	338	644	1039	1382
应收款项	650	883	1681	2713	3610
其它应收款	3	7	14	23	30
存货	389	580	978	1471	1898
其他	91	127	239	383	508
<b>非流动资产</b>	1360	1787	1903	2003	2091
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	959	1115	1252	1370	1474
无形资产商誉	113	129	116	104	94
其他	288	543	535	528	523
<b>资产总计</b>	<b>3521</b>	<b>4538</b>	<b>6218</b>	<b>8465</b>	<b>10450</b>
<b>流动负债</b>	886	1654	2620	3209	3009
短期借款	188	510	1007	1005	293
应付账款	520	813	1371	2063	2661
预收账款	6	6	9	14	18
其他	172	325	232	127	36
<b>长期负债</b>	155	235	235	235	235
长期借款	23	75	75	75	75
其他	132	160	160	160	160
<b>负债合计</b>	<b>1041</b>	<b>1889</b>	<b>2855</b>	<b>3445</b>	<b>3244</b>
股本	410	410	410	410	410
资本公积金	1076	1089	1089	1089	1089
留存收益	991	1150	1864	3521	5707
少数股东权益	3	1	1	1	1
归属于母公司所有者权益	2477	2648	3362	5019	7206
<b>负债及权益合计</b>	<b>3521</b>	<b>4538</b>	<b>6218</b>	<b>8465</b>	<b>10450</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	273	291	80	652	1653
净利润	227	432	1083	1982	2781
折旧摊销	124	142	166	181	194
财务费用	7	5	5	7	7
投资收益	(7)	(5)	(30)	(35)	(40)
营运资金变动	(58)	(235)	(1144)	(1483)	(1288)
其它	(21)	(48)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(221)	(303)	(251)	(246)	(241)
资本支出	(275)	(520)	(281)	(281)	(281)
其他投资	54	217	30	35	40
<b>筹资活动现金流</b>	(77)	120	115	(333)	(1313)
借款变动	(32)	283	489	(1)	(712)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	11	13	0	0	0
股利分配	(62)	(197)	(369)	(325)	(595)
其他	5	21	(5)	(7)	(7)
<b>现金净增加额</b>	<b>(25)</b>	<b>108</b>	<b>(57)</b>	<b>72</b>	<b>98</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	1580	2144	4083	6590	8767
营业成本	1014	1236	2084	3136	4045
营业税金及附加	13	17	32	52	69
营业费用	66	88	163	257	333
管理费用	111	159	298	474	622
研发费用	110	136	259	409	535
财务费用	8	8	5	7	7
资产减值损失	(36)	(42)	(37)	(30)	(25)
公允价值变动收益	6	4	0	0	0
其他收益	29	25	25	30	35
投资收益	7	5	5	5	5
<b>营业利润</b>	263	492	1235	2260	3172
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	6	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	258	492	1235	2261	3172
所得税	30	60	152	279	391
少数股东损益	0	(2)	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	227	434	1083	1982	2781

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	20%	36%	90%	61%	33%
营业利润	6%	87%	151%	83%	40%
归母净利润	3%	91%	150%	83%	40%
<b>获利能力</b>					
毛利率	35.8%	42.3%	48.9%	52.4%	53.9%
净利率	14.4%	20.2%	26.5%	30.1%	31.7%
ROE	9.5%	16.9%	36.0%	47.3%	45.5%
ROIC	9.0%	14.7%	28.3%	37.7%	40.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	29.6%	41.6%	45.9%	40.7%	31.0%
净负债比率	7.3%	13.1%	17.4%	12.8%	3.5%
流动比率	2.4	1.7	1.6	2.0	2.8
速动比率	2.0	1.3	1.3	1.6	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.8	0.9	0.9
存货周转率	2.8	2.6	2.7	2.6	2.4
应收账款周转率	2.0	2.1	2.3	2.2	2.0
应付账款周转率	2.3	1.9	1.9	1.8	1.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.55	1.06	2.64	4.83	6.78
每股经营净现金	0.67	0.71	0.19	1.59	4.03
每股净资产	6.04	6.46	8.20	12.24	17.57
每股股利	0.48	0.90	0.79	1.45	2.03
<b>估值比率</b>					
PE	348.9	182.6	73.1	39.9	28.5
PB	32.0	29.9	23.5	15.8	11.0
EV/EBITDA	214.1	130.8	58.1	33.4	24.2

资料来源：公司数据、招商证券

## 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。