

鼎泰高科 (301377.SZ)

26Q1 业绩靓丽，盈利能力环比进一步提升

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。

□ **营收利润大幅增长，业绩表现超预期。**2026 年 Q1 公司实现营业收入 8.14 亿元，同比 92.33%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.61 亿元，同比 259%。公司实现归母扣除非经常性损益后的净利润 2.55 亿元，同比 284.74%。业绩超预期部分来源于：①高毛利的 AI PCB 钻针比例进一步提升；②提前备货钨棒料带来的库存收益，以及对供应商议价能力，带来更低的采购成本。

□ **毛利率净利率双提升，期间费用率进一步优化。**2026 年 Q1 公司实现毛利率 53.25%，同比+15.21pct，实现净利率 31.96%，同比+14.92pct。一季度，公司期间费用率为 15.49%，同比-2.39pct。财务费用率为 0.98%，同比+0.53pct；管理费用率为 6.5%，同比-0.34pct；销售费用率为 3.02%，同比-1.23pct；研发费用率为 4.99%，同比-1.34pct。

□ **海外布局再加码，增资子公司扩充产能。**根据公司公告，4 月 15 日，董事会审议通过使用自有资金或自筹资金向境外全资子公司鼎泰高科(泰国)有限公司增加投资，金额不超过人民币 3 亿元(或等值外币)。根据公司公开投资者交流纪要，目前公司泰国生产基地的月产能已达到 600 万只，预计至 2026 年末，泰国基地产能有望达到 1500 万只。2025 年，服务于英伟达链的头部 PCB 板厂加速扩产，2026 年，随着 Meta、谷歌等持续发力，更多 PCB 板厂加入扩产浪潮，且更多聚焦 HDI、高多层等高端 AI PCB，部分厂商的投资规模相较 2025 年或呈现数倍级增长，带动上游钻针需求持续向好，且供需错配或持续加剧。鼎泰高科积极推进海外产能布局，持续巩固竞争优势，有望充分受益本轮 AI PCB 扩产，在高端钻针领域市占率有望进一步提升。

□ **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，我们预计 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 84.5/46.2/32.9 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	403.6	211.2	84.5	46.2	32.9
PB	37.0	34.6	27.2	18.2	12.7

资料来源：公司数据、招商证券

增持(维持)

周期/金属及材料

目标估值: NA

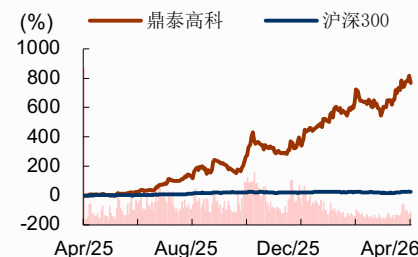
当前股价: 223.35 元

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)	91.6
流通市值(十亿元)	15.9
每股净资产(MRQ)	7.1
ROE(TTM)	21.4
资产负债率	45.5%
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

%	1m	6m	12m
绝对表现	26	157	765
相对表现	17	153	739



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《鼎泰高科(301377)一收入利润持续高增，加速扩产巩固竞争优势》2026-04-01
- 《鼎泰高科(301377)一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)一2025Q2 业绩高增，AIPCB 驱动钻针量价齐升》2025-08-22

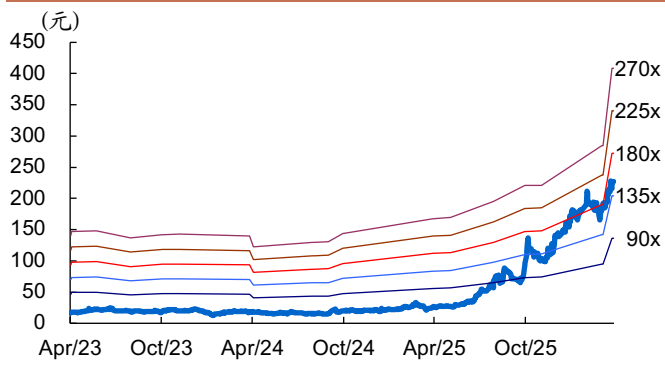
郭倩倩 S1090525060003

guoqianqian@cmschina.com.cn

陈之馨 S1090525070001

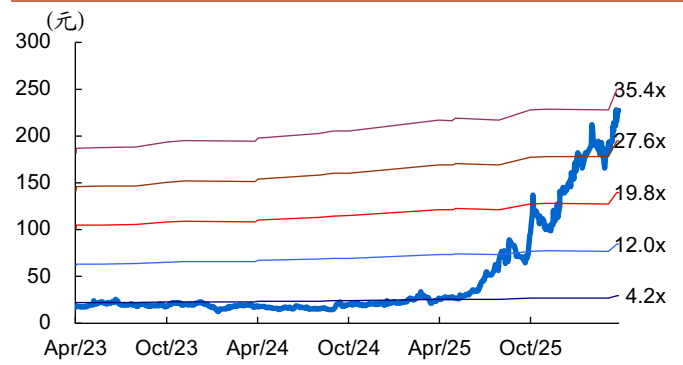
chenzhixin@cmschina.com.cn

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) —收入利润持续高增, 加速扩产巩固竞争优势》2026-04-01
- 2、《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
- 3、《鼎泰高科 (301377) —2025Q2 业绩高增, AIPCB 驱动钻针量价齐升》2025-08-22

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	3521	4538	6218	8465	10450
流动负债	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
长期负债	155	235	235	235	235
长期借款	23	75	75	75	75
其他	132	160	160	160	160
负债合计	1041	1889	2855	3445	3244
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
负债及权益合计	3521	4538	6218	8465	10450

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	(221)	(303)	(251)	(246)	(241)
资本支出	(275)	(520)	(281)	(281)	(281)
其他投资	54	217	30	35	40
筹资活动现金流	(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)
现金净增加额	(25)	108	(57)	72	98

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	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
营业利润	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
利润总额	258	492	1235	2261	3172
所得税	30	60	152	279	391
少数股东损益	0	(2)	0	0	0
归属于母公司净利润	227	434	1083	1982	2781

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
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%
获利能力					
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%
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股资料(元)					
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
估值比率					
PE	403.6	211.2	84.5	46.2	32.9
PB	37.0	34.6	27.2	18.2	12.7
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。