

# 鹏鼎控股 (002938.SZ)

## 半年度业绩高增长，全面拥抱 AI+汽车

鹏鼎控股公告预计 2025 年上半年归母净利润为 11.98 亿元~12.60 亿元，比上年同期增长 52.79%~60.62%。若取中值，25Q2 单季度归母净利润约为 7.41 亿，同比增长 158%，公司 25Q2 收入约为 83 亿元，同比增长约 29%。公司持续进行成本管控、制程改善、强化自动化生产，降低生产成本，利润增加；同时，利润成长主要来自产品结构改善，产能利用率提升以及公司新产品线的良率稳步提高，进而带动了公司的毛利率提升。

**FPC 双寡头竞争格局优势凸显，AI 终端带动 PCB 设计难度加大，AR/VR、折叠屏等产品驱动量价齐升，龙头公司强者恒强。**根据 Prismark，公司 2017-2024 年连续八年位列全球最大 PCB 生产企业。随着大客户新机的推出，手机中元器件数量增加，电池容量亦不断扩大，手机内部空间趋于紧张，因而对轻薄、体积小、导线线路密度高的 FPC 需求日益提升，AI 功能的加入对于软板设计难度大幅提升，高端产能将会紧缺，龙头公司强者恒强。我们认为，随着公司新增更多大客户料号订单，份额有望进一步提升，带动公司 FPC 价值量与收入体量的快速增长。AR/VR、可穿戴设备、折叠屏手机等新兴市场需求快速增长，也将催生 FPC 市场需求进一步增长。针对 AI 相关产品带来的高阶 HDI 及 SLP 等产品的产能需求，公司加快推进淮安三园区高阶 HDI 及 SLP 印刷电路板扩产项目，预计项目完成后，将进一步提升公司在高端产品领域的市场占有率。

**汽车&服务器市场空间广阔，持续扩充产能。**面对智能汽车快速发展带来的 PCB 市场需求，公司加速推进车用 PCB 产品的研发与市场化。公司雷达运算板、域控制板产品以及汽车雷达高频领域产品均实现量产出货，与多家国内 Tier 1 厂商持续展开全面合作。

**AI 服务器未来发展空间广阔。**根据 TrendForce，预计 2025 年 AI 服务器产值接近 2980 亿美元，出货量将同比增长 28%。HDI “高密度布线”特征满足了 AI 算力硬件高速互联的核心诉求，且在信号完整性、集成度、成本、散热等多方面具备优势，由此带来 AI HDI 需求的快速增长。公司积极携手 Tier1 客户，共同推进新一代产品的创新设计与深度开发，增强公司在 AI 服务器方面的技术竞争优势，同时紧抓 800G/1.6T 光模块升级窗口，推动 SLP 产品成功切入光模块相关领域，并提前布局 3.2T 产品，以高阶产品抢占光模块市场。去年公司汽车及服务器产品实现营收约 10 亿元，同比增长 90%。公司加快专注于车和服务器的泰国园区建设进程，同时推动淮安园区与国内外服务器大厂的合作，目前多家新客户陆续进入认证、测试及样品阶段。

**盈利预测与投资建议：**公司正加快推进高阶 HDI 及 SLP 板扩产项目以满足市场对高阶产品的产能需求，重视泰国园区的建设进程，扩大在汽车及服务器领域的产能。我们认为，随着产能逐步释放，公司业绩增长可期。预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 409/466/520 亿元，同比增长 16%/14%/12%，实现归母净利润 45/53/61 亿元，同比增长 24%/18%/14%，当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 20/17/15X，维持“买入”评级。

**风险提示：**消费电子终端需求不及预期，扩产项目进展不及预期，市场竞争加剧的风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	32,066	35,140	40,870	46,582	51,988
增长率 yoy (%)	-11.4	9.6	16.3	14.0	11.6
归母净利润 (百万元)	3,287	3,620	4,495	5,296	6,059
增长率 yoy (%)	-34.4	10.1	24.1	17.8	14.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.42	1.56	1.94	2.28	2.61
净资产收益率 (%)	11.1	11.3	13.3	14.8	15.9
P/E (倍)	27.8	25.3	20.4	17.3	15.1
P/B (倍)	3.1	2.9	2.7	2.6	2.4

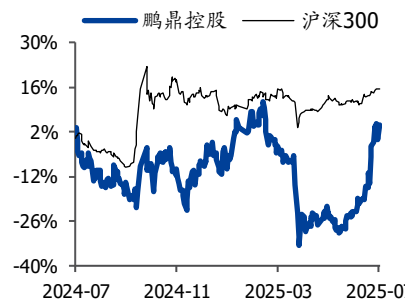
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 07 月 14 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	元件
前次评级	买入
07 月 14 日收盘价 (元)	39.48
总市值 (百万元)	91,516.65
总股本 (百万股)	2,318.05
其中自由流通股 (%)	99.51
30 日日均成交量 (百万股)	35.81

### 股价走势



### 作者

分析师	郑震湘
执业证书编号:	S0680524120005
邮箱:	zhengzhenxiang@gszq.com
分析师	余凌星
执业证书编号:	S0680525010004
邮箱:	shelingxing1@gszq.com
分析师	钟琳
执业证书编号:	S0680525010003
邮箱:	zhonglin1@gszq.com

### 相关研究

- 《鹏鼎控股 (002938.SZ): AI 振鹏翼腾飞, 车和服务器启新程》 2025-04-23

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	20723	23635	27840	31591	36605
现金	10912	13497	16800	21125	26772
应收票据及应收账款	6209	5839	6864	6511	5806
其他应收款	16	265	79	52	29
预付账款	230	208	222	226	219
存货	3054	3356	3523	3286	3317
其他流动资产	302	471	351	391	461
<b>非流动资产</b>	21555	20908	18976	16327	13669
长期投资	5	6	7	8	9
固定资产	15264	15738	13446	10495	7375
无形资产	1271	1198	1122	1093	1011
其他非流动资产	5015	3966	4400	4731	5274
<b>资产总计</b>	42278	44543	46816	47918	50274
<b>流动负债</b>	11840	11204	11751	10865	11035
短期借款	3961	3257	4057	3357	3857
应付票据及应付账款	4848	5079	4844	4780	4644
其他流动负债	3030	2868	2850	2728	2534
<b>非流动负债</b>	763	1017	1010	1014	1019
长期借款	0	180	165	175	170
其他非流动负债	763	837	845	839	849
<b>负债合计</b>	12603	12221	12761	11879	12054
少数股东权益	25	212	212	212	212
股本	2320	2319	2319	2319	2319
资本公积	12702	12705	12705	12705	12705
留存收益	14653	17119	18852	20837	23017
归属母公司股东权益	29651	32110	33843	35828	38008
<b>负债和股东权益</b>	42278	44543	46816	47918	50274

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	7969	7082	6944	9321	9995
净利润	3287	3619	4494	5296	6059
折旧摊销	2964	3083	3306	3340	3363
财务费用	-17	-25	193	195	190
投资损失	4	-10	-2	-2	-3
营运资金变动	1571	302	-1159	394	302
其他经营现金流	160	113	112	98	82
<b>投资活动现金流</b>	-4454	-2886	-1500	-714	-782
资本支出	-3477	-2765	-1433	-839	-690
长期投资	-991	-139	-67	124	-94
其他投资现金流	15	18	0	1	2
<b>筹资活动现金流</b>	-943	-1827	-2278	-4282	-3565
短期借款	997	-704	800	-700	500
长期借款	-176	180	-15	10	-5
普通股增加	-1	-2	0	0	0
资本公积增加	6	3	0	0	0
其他筹资现金流	-1769	-1303	-3063	-3592	-4060
<b>现金净增加额</b>	2702	2505	3303	4325	5647

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	32066	35140	40870	46582	51988
营业成本	25224	27844	31707	35847	39807
营业税金及附加	238	275	364	373	463
营业费用	210	216	270	303	312
管理费用	1208	1204	1504	1630	1820
研发费用	1957	2324	2738	3074	3395
财务费用	-309	-736	-542	-273	-221
资产减值损失	-92	-80	-100	-130	-100
其他收益	103	130	105	108	119
公允价值变动收益	12	-39	-14	15	10
投资净收益	-4	10	2	2	3
资产处置收益	12	7	4	7	8
<b>营业利润</b>	3566	4043	4822	5636	6451
营业外收入	10	8	8	9	9
营业外支出	4	7	6	6	6
<b>利润总额</b>	3571	4044	4824	5639	6453
所得税	285	425	329	343	393
<b>净利润</b>	3287	3619	4494	5296	6059
少数股东损益	0	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	3287	3620	4495	5296	6059
EBITDA	6210	6414	7588	8706	9595
EPS (元/股)	1.42	1.56	1.94	2.28	2.61

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-11.4	9.6	16.3	14.0	11.6
营业利润(%)	-36.6	13.4	19.2	16.9	14.5
归属母公司净利润(%)	-34.4	10.1	24.1	17.8	14.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.3	20.8	22.4	23.0	23.4
净利率(%)	10.3	10.3	11.0	11.4	11.7
ROE(%)	11.1	11.3	13.3	14.8	15.9
ROIC(%)	8.8	8.3	10.4	12.7	13.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	29.8	27.4	27.3	24.8	24.0
净负债比率(%)	-22.5	-30.8	-36.6	-48.6	-59.2
流动比率	1.8	2.1	2.4	2.9	3.3
速动比率	1.4	1.7	2.0	2.5	3.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	5.1	5.9	6.5	7.0	8.5
应付账款周转率	5.7	5.6	6.4	7.4	8.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.42	1.56	1.94	2.28	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	3.44	3.06	3.00	4.02	4.31
每股净资产(最新摊薄)	12.79	13.85	14.60	15.46	16.40
<b>估值比率</b>					
P/E	27.8	25.3	20.4	17.3	15.1
P/B	3.1	2.9	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	7.3	11.6	10.4	8.5	7.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 07 月 14 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com