

鹏鼎控股(002938)

报告日期: 2025 年 08 月 12 日

大而美，恒久强

——鹏鼎控股 2025 年中报点评报告

投资要点

□ 25Q2 业绩大超预期

公司 2025H1 营收为 163.8 亿元，yoy+25%；归母净利润为 12.33 亿元，yoy+57%；毛利率为 19.07%，yoy+1.1pcts。单 Q2 营收为 83 亿元，qoq+2%；归母净利润 7.45 亿元，qoq+53%；毛利率为 20.28%，qoq+2.45pcts。公司 25H1 取得亮眼业绩，主要受益于新产品线的良率提高，制程及产能利用率的改善，产品结构持续优化，及通过自动化生产降本增效等。2025H1，公司通讯用板营收为 102.68 亿元，yoy+17.62%，营收占比为 62.70%，毛利率为 15.98%，同比-0.31pcts；消费电子及计算机用板营收为 51.74 亿元，yoy+31.63%，营收占比为 31.60%，毛利率为 24.52%，同比+2.8pcts；汽车&服务器用板营收为 8.05 亿元，yoy+87.42%，营收占比为 4.92%，毛利率为 16.83%，同比-2.81pcts。

□ 布局 AI 受益 AI

技术端：持续研发创新，积极布局前瞻技术，未来将深度受益 AI 带来技术升级的产业机遇。公司作为全球第一大 FPC 厂商，市占率超 30%，在折叠手机、AR/VR、AI 眼镜等端侧 AI 领域具有突出优势。目前，公司已具备量产 3-8 阶 HDI 产品能力，可满足 AI 服务器高算力需求，同时积极推进 AI 服务器厂商的产品认证，扩大与云服务器厂商在 AI ASIC 相关产品的开发与合作。公司以依托高阶 Msap 工艺突破光通讯业务，目前 SLP 产品已成功进入 800G/1.6T 光模块领域，3.2T 产品也已进入研发设计阶段。除此之外，公司还积极推进新能源汽车、卫星通信、人形机器人等领域业务，实现 AI 云-管-端全链条布局。

产能端：加速项目建设，有效提高新生产线良率水平，有助于积极拓展客户份额、充分保障客户需求，带动业绩释放。其中，泰国工厂主要面向 AI 服务器、车载与光通讯等领域，服务器及光模块等产品已通过相关客户的认证，一期已于今年 5 月试产，二期厂房建设已启动；淮安三园区一期主要服务于 AI 服务器及光模块等领域，主要生产 6 阶以上 HDI 及 SLP，目前经过 25H1 试产后产线良率水平稳步提升，毛利率得到有效改善。

□ 母公司臻鼎上修资本开支

臻鼎在 MSAP、HDI 及 HLC 等产品领域拥有成熟的技术和量产能力，目前是少数能够提供 OAM/UBB 整合方案的供应商。随着 AI 需求的增长及对 PCB 要求的升级，臻鼎计划将 2025-2026 年的资本开支提升至新台币 300 亿以上（约 70+亿人民币），其中 50%用于扩大高阶 HDI 及 HLC 产能。除了淮安园区及泰国工厂外，臻鼎还将在高雄 AI 园区投入新台币 20 亿元（近 5 亿人民币）购买 HDI+HLC PCB 生产设备，规划生产 30-80 层超高阶产品，预计 26Q1 小量产。随着 AI-PCB 产能持续释放及业务加速放量，臻鼎 AI 营收占比持续提升 2023 8%→2024 年 45%→2025E 70%+。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 410.0/478.2/552.9 亿元，同比增速为 16.7%/16.6%/15.6%；归母净利润为 45.4/55.7/71.8 亿元，同比增速为 25.3%/22.9%/28.8%；EPS 为 1.96/2.40/3.10 元，当前股价对应 PE 为 26.5/21.6/16.7 倍。考虑公司高端产能供给扩充，AI-PCB 技术优势突出，全方位布局 AI，同时背靠母公司资源，客户端 AI-PCB 业务有望加速放量，维持“增持”评级。

□ 风险提示

大客户新品不及预期、AI 业务及相关技术进展不及预期、市场竞争加剧、原材料价格上涨、汇率波动等风险。

投资评级：增持(维持)

分析师：王凌涛

执业证书号：S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

分析师：褚旭

执业证书号：S1230523110002
chuxu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥51.84
总市值(百万元)	120,167.76
总股本(百万股)	2,318.05

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35140.38	41000.30	47820.71	55292.76
(+/-) (%)	9.59%	16.68%	16.64%	15.63%
归母净利润	3620.35	4537.11	5574.14	7178.15
(+/-) (%)	4.10%	25.32%	22.86%	28.78%
每股收益(元)	1.56	1.96	2.40	3.10
P/E	33.20	26.49	21.56	16.74

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	23635	30447	38507	47557
现金	13497	18470	24567	31817
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	5839	7339	8630	9683
其它应收款	265	115	173	257
预付账款	208	290	314	349
存货	3356	3888	4450	5055
其他	471	345	373	396
非流动资产	20908	19970	19340	18531
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	6	6	6	6
固定资产	15738	15270	14671	14111
无形资产	1198	1210	1202	1172
在建工程	1382	1123	913	745
其他	2584	2360	2548	2498
资产总计	44543	50417	57847	66088
流动负债	11204	12359	14193	15250
短期借款	3257	3394	3537	3396
应付款项	5079	5508	6701	7475
预收账款	0	0	0	0
其他	2868	3457	3955	4379
非流动负债	1017	943	968	976
长期借款	180	180	180	180
其他	837	763	788	796
负债合计	12221	13302	15161	16226
少数股东权益	212	210	208	205
归属母公司股东权	32110	36905	42478	49657
负债和股东权益	44543	50417	57847	66088

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7082	4657	5839	7260
净利润	3619	4535	5572	7176
折旧摊销	3066	1114	1138	1168
财务费用	(736)	(332)	(390)	(547)
投资损失	(10)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	330	(371)	294	32
其它	813	(280)	(766)	(558)
投资活动现金流	(2886)	(470)	(293)	(384)
资本支出	453	(272)	(220)	(328)
长期投资	104	(80)	19	14
其他	(3444)	(117)	(92)	(71)
筹资活动现金流	(1827)	786	551	374
短期借款	(704)	137	143	(141)
长期借款	180	0	0	0
其他	(1303)	648	408	515
现金净增加额	2369	4973	6097	7250

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	35140	41000	47821	55293
营业成本	27844	31816	36697	41668
营业税金及附加	275	273	349	401
营业费用	216	248	299	340
管理费用	1204	1469	1718	1954
研发费用	2324	2706	3156	3649
财务费用	(736)	(332)	(390)	(547)
资产减值损失	78	(93)	(48)	(20)
公允价值变动损益	(39)	(39)	(39)	(39)
投资净收益	10	10	10	10
其他经营收益	137	120	122	126
营业利润	4043	5004	6132	7944
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	4044	5005	2	7945
所得税	425	469	41	42
净利润	3619	4535	5572	7176
少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(2)
归属母公司净利润	3620	4537	5574	7178
EBITDA	7082	6057	7134	8875
EPS (最新摊薄)	1.56	1.96	2.40	3.10

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.59%	16.68%	16.64%	15.63%
营业利润	7.64%	23.75%	22.56%	29.54%
归属母公司净利润	4.10%	25.32%	22.86%	28.78%
获利能力				
毛利率	20.76%	22.40%	23.26%	24.64%
净利率	10.30%	11.06%	11.65%	12.98%
ROE	11.68%	13.07%	13.97%	15.51%
ROIC	10.08%	11.02%	11.75%	13.04%
偿债能力				
资产负债率	27.44%	26.38%	26.21%	24.55%
净负债比率	28.26%	27.44%	25.14%	22.43%
流动比率	2.11	2.46	2.71	3.12
速动比率	1.81	2.15	2.40	2.79
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.86	0.88	0.89
应收账款周转率	5.88	6.30	6.07	6.12
应付账款周转率	5.61	6.01	6.01	5.88
每股指标(元)				
每股收益	1.56	1.96	2.40	3.10
每股经营现金	3.05	2.01	2.52	3.13
每股净资产	13.85	15.92	18.32	21.42
估值比率				
P/E	33.20	26.49	21.56	16.74
P/B	3.74	3.26	2.83	2.42
EV/EBITDA	10.57	17.44	13.98	10.40

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn