

鹏鼎控股（002938）

加大 AI PCB 投入，软硬板发力掌握 AI 云网端成长机遇

事件：公司发布 2025 年半年度报告，25H1 公司实现营业收入 163.75 亿元，yoy+24.75%，其中 25Q2 公司实现营业收入 82.88 亿元，yoy+28.72%，qoq+2.49%。25H1 实现归母净利润 12.33 亿元，yoy+57.22%，实现扣非归母净利润 11.49 亿元，yoy+51.90%。

点评：汽车、服务器用板增速亮眼，消费电子及计算机用板快速增长，持续推进降本增效，毛利率环比改善明显。25H1 公司实现营业收入 163.75 亿元，yoy+24.75%。其中 25Q2 营收 82.88 亿元 yoy+28.72%，qoq+2.49%。分产品品类来看，2025H1 通讯用板/消费电子及计算机用板/汽车、服务器用板及其他用板及其他分别实现营收 102.68/51.74/8.05/12.8 亿元，yoy+17.62%/+31.63%/+87.42%/+261.27%，汽车、服务器用板增速亮眼，受 AI 服务器市场需求激增的影响，公司相关业务继续保持高速增长。公司积极推动市场知名客户新一代产品认证与打样，同时，进一步扩大与云服务器厂商在 AI ASIC 相关产品的开发与合作，以增强公司产品在 AI 服务器市场的竞争力，消费电子及计算机用板快速增长。费用率层面，2025Q2 销售/管理/研发费用占营业收入比分别为 0.59%/3.28%/6.74%，yoy-0.19pct/-0.91pct/-2.17pct，qoq-0.05pct/-0.74pct/+0.40pct，费用率同比及环比整体略有下降。25Q2 销售净利率为 8.93%，yoy+4.47pct，qoq+2.92pct，毛利率 20.28%，yoy+4.81pct，qoq+2.45pct。25H1 公司经营性现金流量净额为 42.77 亿元，yoy+53.29%，同比大幅改善。

新增产能逐步释放，持续贡献业绩增量。①**泰国工厂：**25H1 泰国工厂的一期已于今年 5 月竣工并开始试产，产品主要服务于 AI 服务器、车载与光通讯等领域，目前，服务器及光模块等产品已通过相关客户的认证。同时，二期厂房的建设也已启动；②**中国台湾高雄软板：**中国台湾高雄软板生产线已进入试产阶段，未来将主要服务于高端医疗、工控等产业方向；③**淮安三园区：**淮安三园区一期工程于 2024 年年末投产，经过 25H1 的试产，随着该生产线产品良率水平稳步提升，有效提升了相关产品的毛利率水平，目前该产线主要生产 6 阶以上 HDI 产品及 SLP 产品，并将服务于 AI 服务器及光模块等产品领域。

高阶 AI 硬板持续高景气，公司积极扩大资本开支。因客户对高阶 AI 产品的未来订单需求明显成长，臻鼎董事长沈庆芳表示，臻鼎规划提高今、明两年的资本开支金额至新台币 300 亿元以上；其中近 50%资本开支将用于扩大 HDI 及 HLC 以掌握相关产品成长契机。

积极布局前瞻技术，卡位关键高增长赛道。①**AI 服务器：**AI 服务器领域，公司推出支持 GPU 模块与高速传输接口的高阶 HDI，满足 AI 服务器高算力需求；②**光通讯：**公司以高阶 mSAP 设计瞄准 800G/1.6T 光通讯升级窗口，并与客户合作开发下一代 3.2T 光通讯解决方案；③**汽车电子：**在车用 PCB 产品领域，公司还研发了耐高温、抗振动的 HDI 产品，以应对车用 PCB 的特定要求；④**折叠设备与可穿戴终端：**公司凭借动态弯折 FPC 模块与超长尺寸 FPC 组件技术，成为折叠手机、AR/VR、与 AI 眼镜等终端装置的核心供货商；⑤**低轨卫星：**公司低轨卫星接收天线板技术已实现产业化，结合 5G 毫米波通讯布局，满足未来卫星互联网的高频信号传输需求；⑥**人形机器人：**积极与全球人形机器人的领先厂商及脑机接口领域的科研机构建立合作关系，通过深入探讨未来人形机器人及脑机接口领域 PCB 产品的应用场景与产品发展路线。

投资建议：维持 25 年 45 亿归母净利润预期，考虑高端算力 pcb 高景气，将 26 年归母净利润由 50 亿上修到 54 亿，新增 27 年归母净利润 62 亿业绩预期，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求景气度不及预期、新产品和新领域放量不及预期、部分下游应用市场竞争加剧影响价格。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,066.05	35,140.38	41,002.55	47,014.26	52,895.07
增长率(%)	(11.45)	9.59	16.68	14.66	12.51
EBITDA(百万元)	8,229.23	8,718.17	8,077.78	9,281.50	10,430.75
归属母公司净利润(百万元)	3,286.95	3,620.35	4,458.56	5,353.46	6,157.17
增长率(%)	(34.41)	10.14	23.15	20.07	15.01
EPS(元/股)	1.42	1.56	1.92	2.31	2.66
市盈率(P/E)	37.03	33.59	27.27	22.71	19.75
市净率(P/B)	4.10	3.79	3.51	3.25	3.01
市销率(P/S)	3.80	3.46	2.97	2.59	2.30
EV/EBITDA	5.15	8.28	13.70	11.86	10.42

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 08 月 14 日

投资评级

行业	电子/元件
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	52.45 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,318.05
流通 A 股股本(百万股)	2,306.78
A 股总市值(百万元)	121,581.78
流通 A 股市值(百万元)	120,990.70
每股净资产(元)	13.47
资产负债率(%)	29.24
一年内最高/最低(元)	57.00/24.68

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
包恒星	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524100001	
baohengxing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《鹏鼎控股-公司点评:1 月营收增长稳健，看好 16E 对 Q1 淡季拉动》 2025-02-21
- 《鹏鼎控股-半年报点评:23H1 业绩短期承压，看好 AI 服务器+汽车电子新动能》 2023-08-23
- 《鹏鼎控股-公司点评:拟定增 40 亿扩产高阶 HDI/SLP 及进军服务器/汽车板，有望打开业务成长空间》 2022-12-14

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,912.08	13,496.95	12,300.76	14,104.28	15,868.52
应收票据及应收账款	6,209.16	5,838.80	7,828.72	9,148.65	8,189.18
预付账款	230.07	207.58	505.51	208.78	575.44
存货	3,054.06	3,355.54	4,634.90	3,867.72	5,672.70
其他	318.00	735.89	443.85	489.29	586.44
流动资产合计	20,723.36	23,634.76	25,713.75	27,818.71	30,892.28
长期股权投资	4.93	5.59	5.43	4.47	4.32
固定资产	15,263.74	15,738.45	17,669.19	19,724.55	21,692.21
在建工程	2,310.34	1,382.44	2,191.22	2,595.61	2,797.81
无形资产	1,271.23	1,197.61	924.94	732.86	514.88
其他	2,704.57	2,583.71	2,474.31	2,699.31	2,697.04
非流动资产合计	21,554.80	20,907.80	23,265.10	25,756.81	27,706.26
资产总计	42,278.16	44,542.56	48,978.84	53,575.52	58,598.53
短期借款	3,961.38	3,256.90	3,553.48	4,974.03	5,397.78
应付票据及应付账款	4,848.31	5,079.45	6,331.59	6,624.79	7,912.99
其他	3,029.87	2,867.59	3,516.96	3,564.80	3,906.47
流动负债合计	11,839.56	11,203.93	13,402.03	15,163.62	17,217.25
长期借款	0.00	179.71	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	763.20	837.41	763.31	787.97	796.23
非流动负债合计	763.20	1,017.12	763.31	787.97	796.23
负债合计	12,602.76	12,221.05	14,165.34	15,951.59	18,013.47
少数股东权益	24.72	211.67	211.32	210.81	210.14
股本	2,320.44	2,318.56	2,318.05	2,318.05	2,318.05
资本公积	12,702.41	12,705.15	12,705.15	12,705.15	12,705.15
留存收益	14,653.42	17,119.23	19,622.49	22,423.98	25,388.60
其他	(25.58)	(33.10)	(43.51)	(34.06)	(36.89)
股东权益合计	29,675.40	32,321.51	34,813.51	37,623.93	40,585.06
负债和股东权益总计	42,278.16	44,542.56	48,978.84	53,575.52	58,598.53

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	3,286.79	3,619.05	4,458.56	5,353.46	6,157.17
折旧摊销	2,943.82	3,066.34	3,358.62	3,647.12	3,937.02
财务费用	(17.29)	(24.87)	(363.22)	(350.68)	(387.43)
投资损失	3.58	(9.63)	(2.60)	(2.88)	(5.04)
营运资金变动	488.29	54.08	(1,202.27)	(157.22)	399.84
其它	1,263.37	377.45	(0.61)	(0.97)	(1.39)
经营活动现金流	7,968.56	7,082.42	6,248.48	8,488.82	10,100.16
资本支出	3,210.24	2,465.45	5,899.58	5,890.13	5,880.63
长期投资	(3.38)	0.66	(0.16)	(0.96)	(0.15)
其他	(7,660.70)	(5,352.52)	(11,917.45)	(11,821.51)	(11,801.28)
投资活动现金流	(4,453.83)	(2,886.40)	(6,018.03)	(5,932.34)	(5,920.81)
债权融资	1,296.61	39.57	539.32	1,789.08	779.54
股权融资	(1,103.29)	(2,324.70)	(1,965.95)	(2,542.05)	(3,194.65)
其他	(1,136.17)	457.73	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(942.85)	(1,827.40)	(1,426.64)	(752.97)	(2,415.11)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,571.88	2,368.62	(1,196.19)	1,803.51	1,764.24

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	32,066.05	35,140.38	41,002.55	47,014.26	52,895.07
营业成本	25,223.94	27,843.63	32,093.56	36,439.82	40,887.50
营业税金及附加	237.97	274.54	272.67	342.95	383.62
销售费用	210.26	215.54	248.01	282.09	320.58
管理费用	1,208.16	1,204.40	1,435.09	1,598.48	1,745.54
研发费用	1,956.86	2,324.47	2,369.21	2,820.86	3,173.70
财务费用	(308.87)	(736.34)	(363.22)	(350.68)	(387.43)
资产/信用减值损失	(95.40)	(77.58)	(130.45)	(101.14)	(103.06)
公允价值变动收益	11.78	(39.28)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(3.58)	9.63	2.60	2.88	5.04
其他	115.10	136.57	119.07	123.58	126.41
营业利润	3,565.63	4,043.49	4,938.46	5,906.06	6,799.95
营业外收入	9.56	8.30	8.45	8.77	8.51
营业外支出	3.88	7.33	6.32	5.84	6.50
利润总额	3,571.31	4,044.46	4,940.59	5,908.99	6,801.96
所得税	284.52	425.42	482.64	556.51	646.19
净利润	3,286.79	3,619.05	4,457.95	5,352.48	6,155.77
少数股东损益	(0.16)	(1.30)	(0.61)	(0.97)	(1.39)
归属于母公司净利润	3,286.95	3,620.35	4,458.56	5,353.46	6,157.17
每股收益（元）	1.42	1.56	1.92	2.31	2.66

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-11.45%	9.59%	16.68%	14.66%	12.51%
营业利润	-36.55%	13.40%	22.13%	19.59%	15.13%
归属于母公司净利润	-34.41%	10.14%	23.15%	20.07%	15.01%
获利能力					
毛利率	21.34%	20.76%	21.73%	22.49%	22.70%
净利率	10.25%	10.30%	10.87%	11.39%	11.64%
ROE	11.09%	11.27%	12.89%	14.31%	15.25%
ROIC	14.20%	14.63%	20.94%	21.24%	22.40%
偿债能力					
资产负债率	29.81%	27.44%	28.92%	29.77%	30.74%
净负债率	-22.78%	-31.07%	-24.91%	-24.02%	-25.64%
流动比率	1.75	2.11	1.92	1.83	1.79
速动比率	1.49	1.81	1.57	1.58	1.46
营运能力					
应收账款周转率	5.14	5.83	6.00	5.54	6.10
存货周转率	9.88	10.96	10.26	11.06	11.09
总资产周转率	0.79	0.81	0.88	0.92	0.94
每股指标（元）					
每股收益	1.42	1.56	1.92	2.31	2.66
每股经营现金流	3.43	3.05	2.70	3.66	4.36
每股净资产	12.78	13.85	14.93	16.14	17.42
估值比率					
市盈率	37.03	33.59	27.27	22.71	19.75
市净率	4.10	3.79	3.51	3.25	3.01
EV/EBITDA	5.15	8.28	13.70	11.86	10.42
EV/EBIT	8.02	12.77	23.45	19.54	16.74

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com