

鹏鼎控股 (002938.SZ)

CAPEX 提速彰显明确信心，泰国工厂顺利导入 AI 算力客户

优于大市

核心观点

大客户份额稳步增长，叠加降本增效，利润率大幅增长。公司发布 1H25 业绩，实现营收 163.75 亿 (YoY +24.75%)，归母净利润 12.33 亿 (YoY +57.22%)，毛利率 19.07% (YoY +1.1pct)，净利率 7.49% (YoY +1.52pct)。对应单季度 2Q25 收入 82.88 亿 (YoY +28.71%，QoQ +2.49%)，归母净利 7.45 亿 (YoY +159.55%，QoQ +52.59%)，毛利率 20.28% (YoY +4.8pct，QoQ +2.45pct)，净利率 8.93% (YoY +4.47pct，QoQ +2.92pct)，公司一方面稳步提升市场份额，另一方面持续推动降本增效，稳步改善毛利率水平。

FPC 持续提升市场份额，维持领先地位。分产品应用领域来看，通讯用板营收 102.68 亿 (YoY +17.62%)，毛利率 15.98% (YoY -0.31pct)；消费电子及计算机用板营收 51.74 亿 (YoY +31.63%)，毛利率 24.52% (YoY +2.80pct)。公司在折叠终端与可穿戴设备方面，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。

mSAP 工艺领先厂商，积极开拓 AI 算力市场。1H25 公司汽车\服务器用板业务实现营业收入 8.05 亿元 (YoY +87.42%)。在 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；在光通讯方面，公司以高阶 mSAP 设计瞄准 800G/1.6T 光通讯升级窗口，并与合作客户开发下一代 3.2T 光通讯解决方案；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。

CAPEX 指引再次上修，海外工厂如期落地。1H25 公司各项投资项目建设顺利完成，泰国工厂一期服务器及光模块等产品已通过相关客户的认证，二期厂房的建设也已启动；台湾高雄软板生产线业已进入试产阶段，并规划新增超高阶产品 (30L-80L) 产线；淮安三园区一期工程产品良率水平稳步提升，目前该产线主要生产 6 阶以上 HDI 产品及 SLP 产品，应用于 AI 算力领域。此外，臻鼎规划提高 25-26 两年 CAPEX 至 70 亿以上，其中近 50% 的资金将用于扩大高阶硬板产能。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司上调了资本开支，且目前高端 PCB 市场供不应求，我们上调公司 25-27 年盈利预测，预计 2025-27 年实现归母净利润 42/58/73 亿元（前值为 40/48/57 亿元），同比增速 24/38/26%，当前股价对应 PE 为 31/23/18x，维持“优于大市”评级。

风险提示：AI 终端发展不及预期；贸易战摩擦加剧风险；汇率风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	32,066	35,140	40,109	47,947	56,247
(+/-%)	-11.4%	9.6%	14.1%	19.5%	17.3%
净利润 (百万元)	3287	3620	4209	5788	7262
(+/-%)	-34.4%	10.1%	16.3%	37.5%	25.5%
每股收益 (元)	1.42	1.56	1.81	2.49	3.13
EBIT Margin	10.1%	9.3%	11.2%	13.0%	13.9%
净资产收益率 (ROE)	11.1%	11.3%	12.1%	15.2%	17.1%
市盈率 (PE)	20.3	18.5	15.9	11.6	9.2
EV/EBITDA	12.9	12.5	10.9	8.5	7.1
市净率 (PB)	2.26	2.08	1.93	1.76	1.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 元件

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

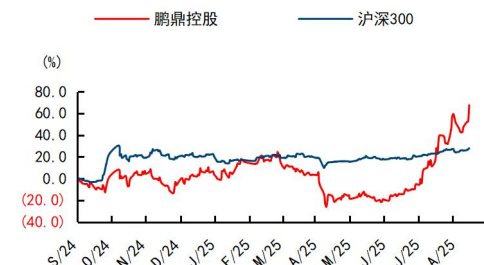
lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	56.90 元
总市值/流通市值	131897/131256 百万元
52 周最高价/最低价	57.00/24.68 元
近 3 个月日均成交额	1396.15 百万元

市场走势

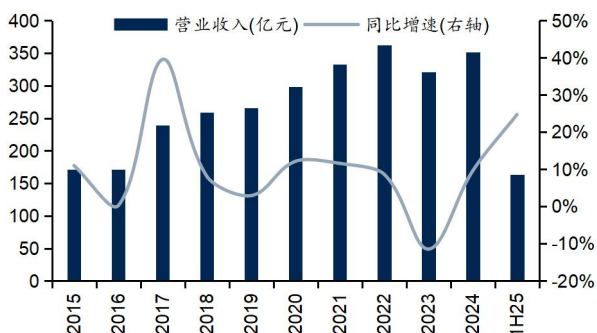


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

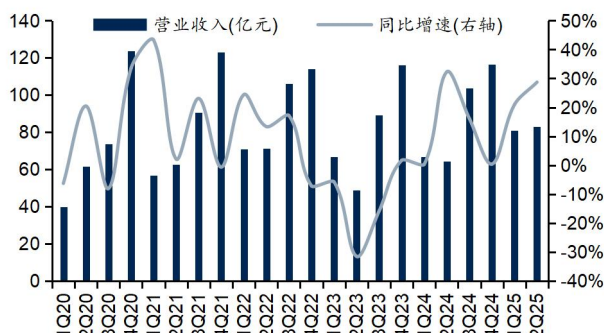
- 《鹏鼎控股 (002938.SZ) - 布局“云、管、端”AI 全链条，CAPEX 提速彰显明确信心》——2025-04-21
- 《鹏鼎控股 (002938.SZ) - 新机备货提前，看好公司受益 AI 创新浪潮》——2024-11-02
- 《鹏鼎控股 (002938.SZ) - 消费电子恢复显著，服务器和汽车用板增速亮眼》——2024-08-15
- 《鹏鼎控股 (002938.SZ) - 消费电子疲软导致业绩承压，关注 AI、汽车等新布局》——2024-04-09

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



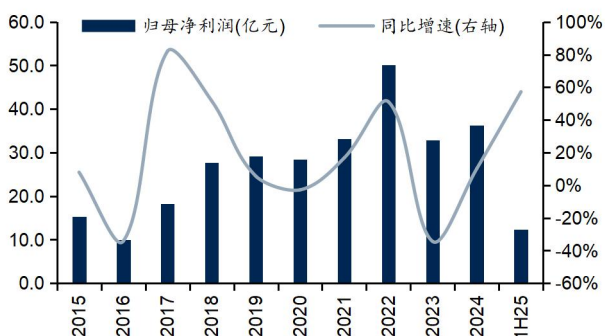
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



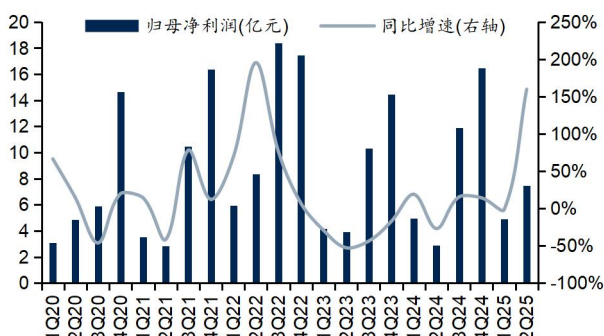
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



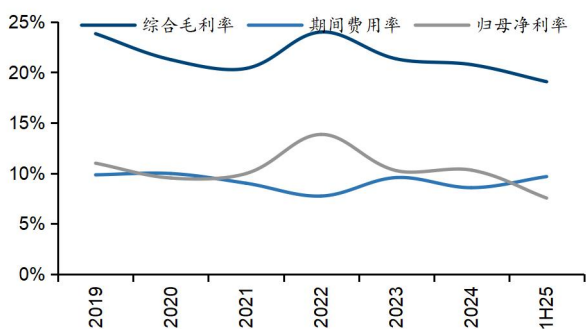
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



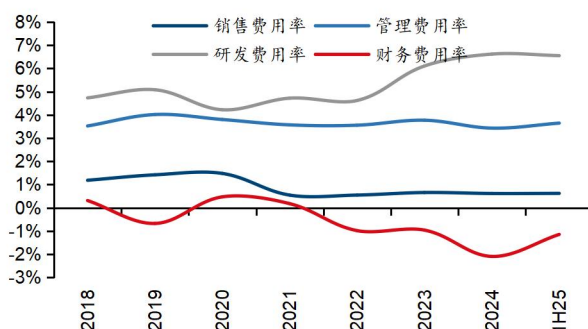
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	10912	13497	15720	18745	23065	营业收入	32066	35140	40109	47947	56247
应收款项	6225	6103	6966	8328	9769	营业成本	25224	27844	31042	36249	42035
存货净额	3054	3356	3862	4468	5181	营业税金及附加	238	275	267	350	408
其他流动资产	532	679	681	831	979	销售费用	210	216	233	279	327
流动资产合计	20723	23635	27229	32372	38994	管理费用	1208	1204	1353	1593	1842
固定资产	17574	17121	17725	17717	17164	研发费用	1957	2324	2717	3248	3810
无形资产及其他	1271	1198	1150	1102	1054	财务费用	(309)	(736)	(205)	(262)	(353)
其他长期资产	2705	2584	2584	2584	2584	投资收益	(4)	10	3	3	5
长期股权投资	5	6	5	4	4	资产减值及公允价值变动	(80)	(119)	(146)	(174)	(207)
资产总计	42278	44543	48692	53779	59800	其他	112	139	142	144	135
短期借款及交易性金融负债	4151	3274	3493	3663	3499	营业利润	3566	4043	4700	6463	8110
应付款项	4848	5079	5750	6699	7774	营业外净收支	6	1	2	3	2
其他流动负债	2840	2850	3422	3971	4538	利润总额	3571	4044	4702	6466	8112
流动负债合计	11840	11204	12665	14333	15812	所得税费用	285	425	495	680	853
长期借款及应付债券	0	180	180	180	180	少数股东损益	(0)	(1)	(2)	(2)	(3)
其他长期负债	763	837	908	981	1053	归属于母公司净利润	3287	3620	4209	5788	7262
长期负债合计	763	1017	1088	1161	1233	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	12603	12221	13752	15494	17045	净利润	3287	3619	4207	5786	7259
少数股东权益	25	212	210	208	205	资产减值准备	92	80	141	163	189
股东权益	29651	32110	34730	38077	42550	折旧摊销	2943	3066	2874	3461	3979
负债和股东权益总计	42278	44543	48692	53779	59800	公允价值变动损失	(12)	39	5	11	19
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(17)	(25)	(205)	(262)	(353)
每股收益	1.42	1.56	1.81	2.49	3.13	营运资本变动	353	177	17	(451)	(472)
每股红利	0.76	0.55	0.68	1.05	1.20	其它	1322	127	64	98	165
每股净资产	12.78	13.85	14.96	16.40	18.33	经营活动现金流	7969	7082	7105	8807	10784
ROIC	15%	15%	19%	24%	29%	资本开支	(3512)	(2844)	(3512)	(3512)	(3512)
ROE	11%	11%	12%	15%	17%	其它投资现金流	(942)	(42)	0	1	0
毛利率	21%	21%	23%	24%	25%	投资活动现金流	(4454)	(2886)	(3512)	(3511)	(3512)
EBIT Margin	10%	9%	11%	13%	14%	权益性融资	24	28	0	0	0
EBITDA Margin	19%	18%	18%	20%	21%	负债净变化	(176)	180	0	0	0
收入增长	-11%	10%	14%	20%	17%	支付股利、利息	(1759)	(1277)	(1589)	(2441)	(2789)
净利润增长率	-34%	10%	16%	38%	25%	其它融资现金流	968	(758)	219	170	(164)
资产负债率	30%	28%	29%	29%	29%	融资活动现金流	(943)	(1827)	(1370)	(2272)	(2952)
息率	2.6%	1.9%	2.4%	3.7%	4.2%	现金净变动	2702	2505	2223	3025	4320
P/E	20.3	18.5	15.9	11.6	9.2	货币资金的期初余额	8187	10889	13394	15617	18642
P/B	2.3	2.1	1.9	1.8	1.6	货币资金的期末余额	10889	13394	15617	18642	22962
EV/EBITDA	12.9	12.5	10.9	8.5	7.1	企业自由现金流	2756	3332	3403	5072	6996
						权益自由现金流	3548	2754	3806	5476	7149

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032