



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 14 日

基础数据

08 月 13 日收盘价（元）	56.90
总市值（亿元）	1,318.97
总股本（亿股）	23.18

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】鹏鼎控股 2024 年报点评：“云、管、端” AI 全链条布局，资本开支计划彰显未来信心-2025.04.10

【兴证电子】鹏鼎控股 2024 三季度点评：经营业绩亮眼，看好端侧 AI 拉动下软硬件量价双升-2024.10.31

分析师：姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

分析师：王恬恬

S0190524040002

wangtiantian22@xyzq.com.cn

鹏鼎控股(002938.SZ)

全年资本开支有望上修，充分受益 AI 端云需求爆发

投资要点：

- 公司发布 2025 中报，上半年实现营收 163.75 亿元，YoY+24.75%，实现归母净利 12.33 亿元，YoY+57.22%；2025Q2 实现营收 82.88 亿元，YoY+28.71%，QoQ+2.49%，实现归母净利 7.45 亿元，YoY+159.55%，QoQ+52.59%。
- 通讯、消费电子领域快速增长，AI 服务器相关业务持续扩张。公司 2025H1 收入同比增长 24.75%，其中 1) 通讯用板收入 102.68 亿元，同比增长 17.62%，依托于在 FPC 产品上的技术优势和产能优势，公司持续提升产品的市场份额，并积极参与客户新产品、新技术的开发，继续维持行业的领先地位；2) 消费电子及计算机用板收入 51.74 亿元，同比增长 31.63%，公司把握消费电子复苏周期，并积极推动 AI 眼镜为代表的 AI 端侧产品的开发与量产，实现了相关业务的快速成长；3) 汽车/服务器用板收入 8.05 亿元，同比增长 87.42%，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。
- 高毛利率产品占比提升，盈利能力显著增强。公司 2025 上半年毛利率 19.07%，同比增长 1.10pct，其中 1) 通讯用板毛利率 15.98%，同比微降 0.31pct；2) 消费电子及计算机用板毛利率 24.52%，同比提升 2.80pct。25Q2 毛利率 20.28%，同比提升 4.80pct，环比上升 2.45pct，主要因为高毛利率的硬板产品占比提升。  
费用方面，2025 上半年销售、管理、研发费用率分别为 0.62%、3.64%、6.55%，同比分别变化-0.08pct、-0.62pct、-1.67pct。25Q2 单季度销售、管理、研发费用率分别为 0.60%、3.28%、6.75%，同比分别变化-0.17pct、-0.92pct、-2.16pct。
- 加速投资项目建设，充分受益 AI 端云需求爆发。产能方面，公司年初规划 2025 年资本开支为 50 亿元，而上半年资本开支已超 30 亿元，预计全年资本开支有望上修。2025 年上半年公司各项投资项目建设顺利完成，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。台湾高雄软板生产线也已进入试产阶段，未来将主要服务于高端医疗、工控等产业方向。此外，公司淮安三园区一期工程于 2024 年年末投产，经过 2025 年上半年的试产，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。消费电子的持续创新和 AI 算力等下游的蓬勃发展使得公司的成长空间持续打开，公司在 HDI/SLP、高多层积累了深厚的技术实力，随着产品认证通过、取得重要客户订单，叠加产能的释放，算力业务有望迎来爆发式增长。端侧方面，也将充分受益 AI 手机、折叠机和 AI/AR 眼镜量价齐升趋势。我们调整此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 45.44、57.19、68.97 亿元，对应当前股价（2025 年 8 月 13 日收盘价）PE 为 29.0、23.1 和 19.1 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：AI 发展不及预期，市场竞争加剧，新产能爬坡进度不及预期

**主要财务指标**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	35140	41367	48285	56108
同比增长	9.6%	17.7%	16.7%	16.2%
归母净利润（百万元）	3620	4544	5719	6897
同比增长	10.1%	25.5%	25.8%	20.6%
毛利率	20.8%	21.9%	22.6%	23.3%
ROE	11.3%	13.4%	15.9%	18.0%
每股收益（元）	1.56	1.96	2.47	2.98
市盈率	36.4	29.0	23.1	19.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>23635</b>	<b>26236</b>	<b>30038</b>	<b>34572</b>
货币资金	13497	14252	16064	18362
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	5839	6975	8141	9460
预付款项	208	242	280	323
存货	3356	3899	4489	5163
其他	736	868	1063	1264
<b>非流动资产</b>	<b>20908</b>	<b>22263</b>	<b>22662</b>	<b>22929</b>
长期股权投资	6	56	106	156
固定资产	15738	16845	17089	17265
在建工程	1382	1668	1867	2007
无形资产	1198	1104	1007	908
商誉	20	20	20	20
其他	2563	2571	2572	2572
<b>资产总计</b>	<b>44543</b>	<b>48500</b>	<b>52700</b>	<b>57501</b>
<b>流动负债</b>	<b>11204</b>	<b>13203</b>	<b>15189</b>	<b>17351</b>
短期借款	3257	3757	4257	4757
应付票据及应付账款	5079	6014	6958	8014
其他	2868	3433	3974	4580
<b>非流动负债</b>	<b>1017</b>	<b>1216</b>	<b>1371</b>	<b>1526</b>
长期借款	180	330	480	630
其他	837	886	891	896
<b>负债合计</b>	<b>12221</b>	<b>14419</b>	<b>16559</b>	<b>18877</b>
股本	2319	2318	2318	2318
未分配利润	15959	16879	18078	19525
少数股东权益	212	213	216	219
<b>股东权益合计</b>	<b>32322</b>	<b>34081</b>	<b>36140</b>	<b>38624</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>44543</b>	<b>48500</b>	<b>52700</b>	<b>57501</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	3620	4544	5719	6897
折旧和摊销	3083	3797	4209	4655
营运资金的变动	302	-391	-529	-588
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>7082</b>	<b>8221</b>	<b>9686</b>	<b>11237</b>
资本支出	-2765	-5062	-4563	-4865
长期投资	-139	-70	-70	-70
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-2886</b>	<b>-5098</b>	<b>-4621</b>	<b>-4921</b>
债权融资	-696	654	655	655
股权融资	28	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-1827</b>	<b>-2334</b>	<b>-3253</b>	<b>-4018</b>
现金净变动	2505	755	1812	2298

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>35140</b>	<b>41367</b>	<b>48285</b>	<b>56108</b>
营业成本	27844	32312	37385	43059
税金及附加	275	290	338	393
销售费用	216	256	299	348
管理费用	1204	1406	1593	1852
研发费用	2324	2730	2897	3366
财务费用	-736	-574	-481	-425
投资收益	10	12	14	17
公允价值变动收益	-39	0	0	0
信用减值损失	2	5	5	5
资产减值损失	-80	-30	-50	-25
<b>营业利润</b>	<b>4043</b>	<b>5079</b>	<b>6391</b>	<b>7708</b>
营业外收支	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>4044</b>	<b>5080</b>	<b>6392</b>	<b>7709</b>
所得税	425	533	671	809
净利润	3619	4546	5721	6900
少数股东损益	-1	2	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3620</b>	<b>4544</b>	<b>5719</b>	<b>6897</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>1.56</b>	<b>1.96</b>	<b>2.47</b>	<b>2.98</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	9.6%	17.7%	16.7%	16.2%
营业利润增长率	13.4%	25.6%	25.8%	20.6%
归母净利润增长率	10.1%	25.5%	25.8%	20.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.8%	21.9%	22.6%	23.3%
归母净利率	10.3%	11.0%	11.8%	12.3%
ROE	11.3%	13.4%	15.9%	18.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.4%	29.7%	31.4%	32.8%
流动比率	2.11	1.99	1.98	1.99
速动比率	1.75	1.63	1.61	1.62
<b>营运能力</b>				
资产周转率	80.9%	88.9%	95.4%	101.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.56	1.96	2.47	2.98
每股经营现金	3.06	3.55	4.18	4.85
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	36.4	29.0	23.1	19.1
PB	4.1	3.9	3.7	3.4

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn