

鹏鼎控股 (002938.SZ)

2025H1 业绩超预期，AI 云-管-端 PCB 全链条布局

2025 年 08 月 15 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

张威震（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

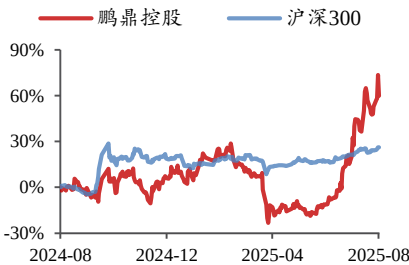
zhangweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790525020002

日期	2025/8/14
当前股价(元)	52.45
一年最高最低(元)	57.00/24.68
总市值(亿元)	1,215.82
流通市值(亿元)	1,209.91
总股本(亿股)	23.18
流通股本(亿股)	23.07
近 3 个月换手率(%)	99.82

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q1 营收快速增长, AI 终端/汽车/服务器空间广阔 —公司信息更新报告》-2025.4.30

《2024Q3 营收同环比双增，多领域布局协同发力—公司信息更新报告》-2024.11.4

《2024Q2 营收同比高增，加速布局高阶 HDI 及 SLP—公司信息更新报告》-2024.8.16

● 2025H1 归母净利润超预期，上调盈利预测，维持“买入”评级

公司发布 2025 年半年度报告。(1) 2025 上半年，公司实现营收 163.75 亿元，同比+24.75%；归母净利润 12.33 亿元，同比+57.22%；扣非归母净利润 11.49 亿元，同比+51.90%；销售毛利率 19.07%，同比+1.10pcts；销售净利率 7.49%，同比+1.51pcts。(2) 2024 第二季度，公司实现营收 82.88 亿元，同比+28.71%，环比+2.49%；归母净利润 7.45 亿元，同比+159.55%，环比+52.59%；扣非归母净利润 6.71 亿元，同比+166.09%，环比+40.32%；毛利率 20.28%，同比+4.80pcts，环比+2.45pcts；净利率 8.93%，同比+4.47pcts，环比+2.91pcts。公司 2025H1 业绩实现超预期增长，主要系公司在报告期内持续推动降本增效、稳步改善毛利率水平，并加大市场开拓力度、推进新产品认证与量产等因素所致。随着下半年进入消费电子旺季和公司服务器/光模块相关产品持续出货，我们认为公司业绩未来有望持续稳健增长，上调公司盈利预测，预计 2025/2026/2027 年归母净利润为 45.14/55.15/65.02 亿元（原值为 42.14/50.08/58.03 亿元），当前股价对应 PE 为 26.9/22.0/18.7 倍，维持“买入”评级。

● FPC 行业龙头地位稳固，AI 端侧浪潮和折叠屏/AI 眼镜等新品类带动增长

公司是全球最大的 FPC 厂商，全球市占率超过 30%，不仅具备单层板、双层板和多層板系列产品大规模量产能力，还拥有 SMT 技术可为客户生产模组化产品。AI 手机对电池和散热提出更高要求，FPC 的使用可节省手机有限空间，折叠手机的轻量化、摄像头数量的提升、AI 眼镜等可穿戴产品的发展都为 FPC 行业带来新的增长空间。公司凭借 FPC 行业龙头地位，有望进一步扩大产品市场份额，相关收入有望快速增长。

● 高端 HDI 切入服务器和光模块领域，实现 AI 云-管-端全产业链条布局

AI 服务器 PCB 向层数更多、密度更高、传输速度更快等方向发展，推动 HDI 需求大幅增长。公司在消费电子 HDI 方面经验丰富，已具备量产 3-8 阶 HDI 产品能力，SLP 产品技术和量产能力行业领先。目前，公司以高端 HDI 产品切入 AI 服务器市场，积极推进与业内知名服务器厂商的产品认证，和与 CSP 厂商在 ASIC 服务器领域的合作。光模块方面，公司 SLP 已切入 800G 和 1.6T 光模块领域，3.2T 已进入研发设计阶段。2025 年，公司淮安第三园区高阶 HDI 及 SLP 项目、高雄园区均已投产，预计旺季可实现大规模量产。同时，公司泰国园区一期工厂已于 5 月试产，产品主要服务于 AI 服务器、车载和光通讯领域，目前服务器及光模块等产品已通过相关客户的认证，泰国二期厂房也启动建设。全球生产基地的持续扩建，将为公司实现 AI 云-管-端全链条布局提供坚实的基础。

● **风险提示：**中美关税政策变化风险；行业竞争加剧风险；公司服务器业务进展不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,066	35,140	41,438	49,071	54,600
YOY(%)	-11.4	9.6	17.9	18.4	11.3
归母净利润(百万元)	3,287	3,620	4,514	5,515	6,502
YOY(%)	-34.4	10.1	24.7	22.2	17.9
毛利率(%)	21.3	20.8	21.2	21.7	22.6
净利率(%)	10.3	10.3	10.9	11.2	11.9
ROE(%)	11.1	11.2	13.1	14.3	15.0
EPS(摊薄/元)	1.42	1.56	1.95	2.38	2.80
P/E(倍)	37.0	33.6	26.9	22.0	18.7
P/B(倍)	4.1	3.8	3.5	3.2	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20723	23635	31316	32742	39248	营业收入	32066	35140	41438	49071	54600
现金	10912	13497	15916	18847	20971	营业成本	25224	27844	32658	38430	42275
应收票据及应收账款	6209	5839	10392	8111	12271	营业税金及附加	238	275	251	294	355
其他应收款	16	265	66	325	110	营业费用	210	216	232	270	273
预付账款	230	208	308	303	377	管理费用	1208	1204	1450	1668	1911
存货	3054	3356	4162	4684	5047	研发费用	1957	2324	2652	3141	3604
其他流动资产	302	471	471	471	471	财务费用	-309	-736	-670	-725	-850
非流动资产	21555	20908	21372	22057	21216	资产减值损失	-92	-80	-4	-5	-49
长期投资	5	6	5	5	4	其他收益	103	130	131	118	120
固定资产	15264	15738	16438	17309	16764	公允价值变动收益	12	-39	10	-2	-5
无形资产	1271	1198	999	767	520	投资净收益	-4	10	2	2	3
其他非流动资产	5015	3966	3931	3977	3928	资产处置收益	12	7	3	5	7
资产总计	42278	44543	52689	54799	60464	营业利润	3566	4043	5001	6105	7101
流动负债	11840	11204	17190	15384	16256	营业外收入	10	8	8	8	9
短期借款	3961	3257	7477	5102	4481	营业外支出	4	7	6	6	6
应付票据及应付账款	4848	5079	6403	6759	8043	利润总额	3571	4044	5003	6107	7104
其他流动负债	3030	2868	3310	3522	3733	所得税	285	425	490	592	604
非流动负债	763	1017	983	950	908	净利润	3287	3619	4513	5514	6500
长期借款	0	180	146	113	70	少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-1
其他非流动负债	763	837	837	837	837	归属母公司净利润	3287	3620	4514	5515	6502
负债合计	12603	12221	18173	16334	17164	EBITDA	6428	6915	7404	8963	10253
少数股东权益	25	212	211	210	209	EPS(元)	1.42	1.56	1.95	2.38	2.80
股本	2320	2319	2318	2318	2318	主要财务比率					
资本公积	12702	12705	12705	12705	12705	成长能力					
留存收益	14653	17119	19751	22874	26378	营业收入(%)	-11.4	9.6	17.9	18.4	11.3
归属母公司股东权益	29651	32110	34305	38255	43091	营业利润(%)	-36.6	13.4	23.7	22.1	16.3
负债和股东权益	42278	44543	52689	54799	60464	归属于母公司净利润(%)	-34.4	10.1	24.7	22.2	17.9
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	7969	7082	2824	9850	6211	毛利率(%)	21.3	20.8	21.2	21.7	22.6
净利润	3287	3619	4513	5514	6500	净利率(%)	10.3	10.3	10.9	11.2	11.9
折旧摊销	2944	3066	2511	2992	3452	ROE(%)	11.1	11.2	13.1	14.3	15.0
财务费用	-309	-736	-670	-725	-850	ROIC(%)	9.4	9.6	10.4	12.3	13.0
投资损失	4	-10	-2	-2	-3	偿债能力					
营运资金变动	1522	243	-3521	2068	-2894	资产负债率(%)	29.8	27.4	34.5	29.8	28.4
其他经营现金流	521	900	-8	3	5	净负债比率(%)	-22.0	-30.0	-22.9	-34.4	-37.0
投资活动现金流	-4454	-2886	-2961	-3672	-2606	流动比率	1.8	2.1	1.8	2.1	2.4
资本支出	3512	2844	2977	3678	2611	速动比率	1.4	1.7	1.5	1.8	2.1
长期投资	-991	-139	0	0	1	营运能力					
其他投资现金流	49	97	15	5	4	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
筹资活动现金流	-943	-1827	-1664	-872	-859	应收账款周转率	5.1	5.9	5.1	5.3	5.4
短期借款	997	-704	4220	-2375	-622	应付账款周转率	5.7	5.6	5.7	5.8	5.7
长期借款	-176	180	-34	-33	-43	每股指标(元)					
普通股增加	-1	-2	-1	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.42	1.56	1.95	2.38	2.80
资本公积增加	6	3	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	3.44	3.06	1.22	4.25	2.68
其他筹资现金流	-1769	-1303	-5850	1536	-194	每股净资产(最新摊薄)	12.79	13.85	14.80	16.50	18.59
现金净增加额	2702	2505	-1801	5306	2746	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	37.0	33.6	26.9	22.0	18.7
						P/B	4.1	3.8	3.5	3.2	2.8
						EV/EBITDA	17.9	16.2	15.4	12.1	10.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn