

鹏鼎控股 (002938.SZ)

前三季度营收稳健增长，新产能打开成长空间

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	32,066	35,140	39,603	46,653	55,983
增长率 yoy (%)	-11.4	9.6	12.7	17.8	20.0
归母净利润 (百万元)	3,287	3,620	4,095	5,404	6,575
增长率 yoy (%)	-34.4	10.1	13.1	32.0	21.7
ROE (%)	11.1	11.2	12.0	14.3	15.4
EPS 最新摊薄 (元)	1.42	1.56	1.77	2.33	2.84
P/E (倍)	36.5	33.2	29.3	22.2	18.3
P/B (倍)	4.0	3.7	3.5	3.2	2.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营收 268.55 亿元，同比+14.34%；实现归母净利润 24.08 亿元，同比+21.95%；实现扣非净利润 22.45 亿元，同比+16.37%。其中单季度 Q3 实现营收 104.80 亿元，同比+1.15%，环比+26.44%；实现归母净利润 11.75 亿元，同比-1.30%，环比+57.68%；实现扣非净利润 10.96 亿元，同比-6.53%，环比+63.47%。

前三季度营收同比稳步增长，折旧及费用增长拖累利润：25 年前三季度公司营收稳健增长，分板块看：1) 通讯用板营收 167.54 亿元，同比+6%，营收占比 62%；2) 消费电子及计算机用板营收 84.83 亿元，同比+23%，营收占比 33%；汽车\服务器用板及其他用板营收 13.92 亿元，同比+91%，营收占比 5%。公司业务结构进一步优化，高附加值板块业务营收占比持续提升。2025 年前三季度公司毛利率为 20.64%，同比+0.17pct；净利率为 8.91%，同比+0.51pct。25Q3 毛利率 23.08%，同比-0.54pct，环比+2.80pct；净利率 11.13%，同比-0.35pct，环比+2.20pct。25Q3 公司毛利率及归母净利润同比下降主要系单季度折旧费用增加 6000 多万，叠加部分新产线认证打样费用增加。费用端：25Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.73%/3.98%/6.11%/-0.10%，同比+0.14/+1.36/-0.02/-1.44pct。

AI 端侧创新加速，有望驱动 FPC 量价齐升：AI 功能的增强预计将推动手机硬件的升级，对手机电池及散热等功能提出更高要求。FPC 的灵活性使其成为有限空间设计的理想选择。折叠手机的轻量化、双屏连接、摄像头数量的提升均提升了对 FPC 的用量和精密度要求。同时 AI 眼镜等 AI 可穿戴产品的快速发展，为 FPC 带来了新的增长点。AI 眼镜对软板的层数、精密度要求更高，公司在高端产品领域是主要供应商。明年随着更多客户进入该领域，产品功能和生态进一步完善，眼镜产品需求预计大幅增长。未来两年，公司看好 AI 眼镜对软板及高端硬板的增量贡献，尤其是轻量化和时尚化对软板提出更高要求。

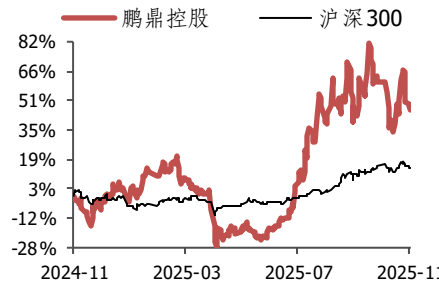
AI-PCB 技术布局深化，大力扩产泰国及淮安产能：光模块方面，目前公司主要对应 1.6T 光模块需求，前三季度光模块业务同比大幅提升。我们认为，随着明年 1.6T 光模块需求放量，有望给公司光模块业务带来较大增量。公司高阶光模块、高速运算 AI 板、第三代类载板、高端交换机和框架板等均已实

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 11 月 5 日收盘价 (元)	51.09
总市值 (百万元)	118,429.23
流通市值 (百万元)	117,986.44
总股本 (百万股)	2,318.05
流通股本 (百万股)	2,309.38
近 3 月日均成交额 (百万元)	2,092.68

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《2024 年收入稳定增长，充分受益 AI 浪潮—鹏鼎控股 (002938.SZ) 公司动态点评》2025-05-16
- 《公司 Q3 盈利环比增速亮眼，客户端 AI 落地助力需求复苏—鹏鼎控股 (002938.SZ) 公司动态点评》2024-11-18

现产品开发与制程建立，已具备产业化能力。此外，公司同步与国际品牌客户展开未来 1~2 年产品开发与技术布局，亦提前展开新材料应用研究、新制程技术攻关、新产品品质验证、智慧制造产线建设等技术储备，以掌握产品发展的潮流与趋势。产能方面，泰国园区第一期已于 2025 年 5 月竣工并开始试产，预计今年四季度部分投产，产品主要服务于 AI 服务器、车载与光通讯等领域，目前公司服务器及光模块等产品已通过部分客户的认证。泰国二期厂房的建设也已启动。公司 8 月公告，拟投资合计 80 亿元人民币在淮安园区整合建设淮安产业园，并同步投资建设包括 SLP、高阶 HDI 及 HLC 等产品产能，扩充软板产能，为快速成长的 AI 应用市场提供涵盖服务器、光通讯、人形机器人、智能汽车及 AI 端侧产品等多领域的全方位 PCB 解决方案，投资建设期为 2025 年下半年至 2028 年。本次扩产有利于加快公司 AI 产品线的布局，进一步提升公司在 AI 算力领域的技术实力和量产能力，推动各产品线的技术和产品升级。

维持“买入”评级：公司紧抓 AI 机遇，在端侧 AI 和算力侧积极布局。端侧 AI 加速创新，大客户折叠屏新品、AI 眼镜等新终端有望驱动公司 FPC 量价齐升。算力方面，公司大幅提升资本开支积极扩产，满足客户旺盛需求，为未来业绩增长打下坚实基础。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 40.95 亿元、54.04 亿元、65.75 亿元，EPS 分别为 1.77 元、2.33 元、2.84 元，PE 分别为 29X、22X、18X。

风险提示：宏观经济波动风险，下游需求不及预期，扩产进度不及预期，汇率波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20723	23635	27148	32117	38547
现金	10912	13497	12976	18793	19561
应收票据及应收账款	6209	5839	8982	8128	12014
其他应收款	16	265	0	85	64
预付账款	230	208	435	255	546
存货	3054	3356	4411	4482	5966
其他流动资产	302	471	345	373	396
非流动资产	21555	20908	20309	21023	22066
长期股权投资	5	6	5	2	1
固定资产	15264	15738	15669	16393	17608
无形资产	1271	1198	999	767	520
其他非流动资产	5015	3966	3637	3861	3936
资产总计	42278	44543	47457	53140	60613
流动负债	11840	11204	12322	14209	16752
短期借款	3961	3257	3394	3537	4699
应付票据及应付账款	4848	5079	5544	7122	7981
其他流动负债	3030	2868	3384	3550	4071
非流动负债	763	1017	905	897	874
长期借款	0	180	142	109	78
其他非流动负债	763	837	763	788	796
负债合计	12603	12221	13228	15106	17626
少数股东权益	25	212	211	210	209
股本	2320	2319	2318	2318	2318
资本公积	12702	12705	12706	12706	12706
留存收益	14653	17119	19415	22238	25400
归属母公司股东权益	29651	32110	34018	37824	42779
负债和股东权益	42278	44543	47457	53140	60613

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7969	7082	3131	10468	5193
净利润	3287	3619	4094	5403	6574
折旧摊销	2944	3066	2454	2857	3418
财务费用	-309	-736	-450	-505	-622
投资损失	4	-10	-3	-3	-5
营运资金变动	1522	243	-3070	2592	-4282
其他经营现金流	521	900	105	124	110
投资活动现金流	-4454	-2886	-1828	-3580	-4470
资本支出	3512	2844	2076	3375	4520
长期投资	-991	-139	1	2	1
其他投资现金流	49	97	247	-208	50
筹资活动现金流	-943	-1827	-1823	-1070	-1259
短期借款	997	-704	137	143	1162
长期借款	-176	180	-38	-33	-31
普通股增加	-1	-2	-1	0	0
资本公积增加	6	3	1	0	0
其他筹资现金流	-1769	-1303	-1923	-1180	-2390
现金净增加额	2702	2505	-521	5817	-536

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32066	35140	39603	46653	55983
营业成本	25224	27844	31287	36333	43387
营业税金及附加	238	275	263	340	406
销售费用	210	216	240	291	344
管理费用	1208	1204	1426	1633	1965
研发费用	1957	2324	2288	2613	3219
财务费用	-309	-736	-450	-505	-622
资产和信用减值损失	-95	-78	-130	-101	-103
其他收益	103	130	114	116	120
公允价值变动收益	12	-39	-5	-11	-19
投资净收益	-4	10	3	3	5
资产处置收益	12	7	5	8	7
营业利润	3566	4043	4535	5962	7294
营业外收入	10	8	8	9	9
营业外支出	4	7	6	6	6
利润总额	3571	4044	4537	5965	7296
所得税	285	425	443	562	722
净利润	3287	3619	4094	5403	6574
少数股东损益	-0.2	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	3287	3620	4095	5404	6575
EBITDA	6288	6779	6811	8569	10402
EPS (元/股)	1.42	1.56	1.77	2.33	2.84

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-11.4	9.6	12.7	17.8	20.0
营业利润 (%)	-36.6	13.4	12.2	31.5	22.3
归属母公司净利润 (%)	-34.4	10.1	13.1	32.0	21.7
获利能力					
毛利率 (%)	21.3	20.8	21.0	22.1	22.5
净利率 (%)	10.3	10.3	10.3	11.6	11.7
ROE (%)	11.1	11.2	12.0	14.3	15.4
ROIC (%)	9.0	9.2	10.4	12.4	13.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	29.8	27.4	27.9	28.4	29.1
净负债比率 (%)	-22.0	-30.0	-26.8	-39.2	-33.8
流动比率	1.8	2.1	2.2	2.3	2.3
速动比率	1.4	1.7	1.8	1.9	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	5.1	5.9	5.4	5.5	5.6
应付账款周转率	5.7	5.6	5.9	5.7	5.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.42	1.56	1.77	2.33	2.84
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.44	3.06	1.35	4.52	2.24
每股净资产 (最新摊薄)	12.79	13.85	14.62	16.22	18.31
估值比率					
P/E	36.5	33.2	29.3	22.2	18.3
P/B	4.0	3.7	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA	18.1	16.3	16.3	12.3	10.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031

传真：86-10-88366686