

鹏鼎控股(002938)

报告日期: 2026年02月04日

全球 PCB 龙头卡位算力赛道, AI 驱动第二成长曲线

——鹏鼎控股更新报告

投资要点

□ 核心逻辑

公司作为全球领先的电路板供应商,深度绑定消费电子头部客户,当前正从消费电子向 AI 算力及高阶通信板领域打开新的成长方向,算力相关业务有望超预期。

□ 算力 PCB 加速扩张

公司加大投入布局,持续扩产 AI PCB 产能。公司加速布局 AI 应用市场产品,下游终端市场包括服务器、AI 端侧、低轨卫星等高潜力赛道,终端产品包括高阶 HDI (含 SLP)、HLC 等高端产品。公司泰国园区投资 42.97 亿元,加强 AI “云-管-端”全产业链产品矩阵,实现全球化布局。全资子公司庆鼎精密竞得淮安工业用地,以承接 PCB 产业投资需求,为未来扩张打好坚实基础。

□ 技术优势持续体现

持续研发布局前沿技术,未来有望深度收益 AI 发展新需求。公司推出适配 GPU 和高速传输接口的高阶 HDI,光通讯领域,公司利用过去在消费电子领域积累的 SLP 技术,设计高阶 mSAP 导入 800G/1.6T 光通讯领域,下一代 3.2T 光通讯解决方案也在持续推进中。

□ 母公司臻鼎加大投入, AI 收入高速增长

母公司臻鼎积极布局 HDI、HLC 等 AI 服务器用 PCB 产品。臻鼎规划淮安与泰国工厂扩充 HDI、HLC 产能,同时秦皇岛厂扩产 BT 载板,ABF 载板算力产品打样数量快速增加,AI 产品矩阵逐渐形成,重点布局客户下一代先进服务器 PCB 产品,预计 26 年相关收入将大幅提升。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 415.92/490.54/580.14 亿元,同比增速为 18.4%/17.9%/18.3%;归母净利润为 45.98/55.76/72.44 亿元,同比增速为 27.0%/21.3%/29.9%;EPS 为 1.98/2.40/3.12 元,当前股价对应 PE 为 31.13/25.67/19.76 倍。考虑公司 AI PCB 技术积累深厚,产能布局积极,产品矩阵全面,客户端 AI-PCB 业务有望加速放量,维持“增持”评级。

□ 风险提示

大客户新品不及预期、AI 业务及相关技术进展不及预期、市场竞争加剧、原材料价格上涨、汇率波动等风险。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 高宇洋

执业证书号: S1230525100002
gaoyuyang01@stocke.com.cn

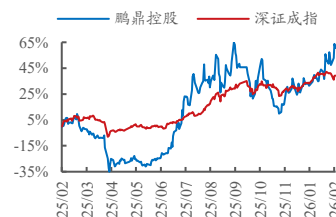
分析师: 田发祥

执业证书号: S1230526010004
tianfaxiang@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|------------|
| 收盘价 | ¥61.74 |
| 总市值(百万元) | 143,116.47 |
| 总股本(百万股) | 2,318.05 |

股票走势图



相关报告

- 《大而美,恒久强》
2025.08.13
- 《布局“云-管-端”全链条,折旧影响短期利润不改长期成长态势》
2025.05.05
- 《大者恒大,强者恒强》
2024.11.01

财务摘要

| (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 35140.38 | 41592.02 | 49053.99 | 58013.58 |
| (+/-) (%) | 9.59% | 18.36% | 17.94% | 18.26% |
| 归母净利润 | 3620.35 | 4597.79 | 5576.10 | 7243.83 |
| (+/-) (%) | 4.10% | 27.00% | 21.28% | 29.91% |
| 每股收益(元) | 1.56 | 1.98 | 2.40 | 3.12 |
| P/E | 39.54 | 31.13 | 25.67 | 19.76 |

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产 | 23,635 | 30,630 | 38,863 | 48,307 |
| 现金 | 13,497 | 18,485 | 24,554 | 31,773 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 5,839 | 7,445 | 8,854 | 10,160 |
| 其它应收款 | 265 | 117 | 177 | 270 |
| 预付账款 | 208 | 294 | 324 | 369 |
| 存货 | 3,356 | 3,944 | 4,582 | 5,339 |
| 其他 | 471 | 345 | 373 | 396 |
| 非流动资产 | 20,908 | 19,970 | 19,341 | 18,531 |
| 金融资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 固定资产 | 15,738 | 15,270 | 14,671 | 14,111 |
| 无形资产 | 1,198 | 1,210 | 1,202 | 1,172 |
| 在建工程 | 1,382 | 1,123 | 913 | 745 |
| 其他 | 2,584 | 2,360 | 2,549 | 2,498 |
| 资产总计 | 44,543 | 50,599 | 58,204 | 66,838 |
| 流动负债 | 11,204 | 12,481 | 14,487 | 15,872 |
| 短期借款 | 3,257 | 3,394 | 3,537 | 3,396 |
| 应付款项 | 5,079 | 5,588 | 6,900 | 7,894 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 2,868 | 3,499 | 4,050 | 4,582 |
| 非流动负债 | 1,017 | 943 | 968 | 976 |
| 长期借款 | 180 | 180 | 180 | 180 |
| 其他 | 837 | 763 | 788 | 796 |
| 负债合计 | 12,221 | 13,424 | 15,454 | 16,848 |
| 少数股东权益 | 212 | 210 | 208 | 205 |
| 归属母公司股东权 | 32,110 | 36,966 | 42,541 | 49,786 |
| 负债和股东权益 | 44,543 | 50,600 | 58,203 | 66,839 |

利润表

| (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 35,140 | 41,592 | 49,054 | 58,014 |
| 营业成本 | 27,844 | 32,275 | 37,787 | 44,004 |
| 营业税金及附加 | 275 | 277 | 358 | 421 |
| 营业费用 | 216 | 252 | 306 | 356 |
| 管理费用 | 1,204 | 1,490 | 1,762 | 2,050 |
| 研发费用 | 2,324 | 2,745 | 3,238 | 3,829 |
| 财务费用 | (736) | (332) | (390) | (546) |
| 资产减值损失 | 78 | (94) | (50) | (21) |
| 公允价值变动损益 | (39) | (39) | (39) | (39) |
| 投资净收益 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 其他经营收益 | 137 | 120 | 122 | 126 |
| 营业利润 | 4,043 | 5,071 | 6,135 | 8,016 |
| 营业外收支 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 4,044 | 5,072 | 6,136 | 8,017 |
| 所得税 | 425 | 475 | 41 | 42 |
| 净利润 | 3,619 | 4,596 | 5,574 | 7,241 |
| 少数股东损益 | (1) | (2) | (2) | (2) |
| 归属母公司净利润 | 3,620 | 4,598 | 5,576 | 7,244 |
| EBITDA | 7,082 | 6,124 | 7,136 | 8,948 |
| EPS (最新摊薄) | 1.56 | 1.98 | 2.40 | 3.12 |

主要财务比率

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 9.59% | 18.36% | 17.94% | 18.26% |
| 营业利润 | 7.64% | 25.40% | 20.99% | 30.68% |
| 归属母公司净利润 | 4.10% | 27.00% | 21.28% | 29.91% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 20.76% | 22.40% | 22.97% | 24.15% |
| 净利率 | 10.30% | 11.05% | 11.36% | 12.48% |
| ROE | 11.68% | 13.23% | 13.95% | 15.62% |
| ROIC | 10.08% | 11.16% | 11.74% | 13.13% |

现金流量表

| (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流 | 7,082 | 4,671 | 5,811 | 7,231 |
| 净利润 | 3,619 | 4,596 | 5,574 | 7,241 |
| 折旧摊销 | 3,066 | 1,114 | 1,138 | 1,168 |
| 财务费用 | (736) | (332) | (390) | (546) |
| 投资损失 | (10) | (10) | (10) | (10) |
| 营运资金变动 | 330 | (360) | 342 | 88 |
| 其它 | 813 | (337) | (844) | (710) |
| 投资活动现金流 | (2,886) | (470) | (293) | (384) |
| 资本支出 | 453 | (272) | (220) | (328) |
| 长期投资 | 104 | (80) | 19 | 14 |
| 其他 | (3,444) | (117) | (92) | (71) |
| 筹资活动现金流 | (1,827) | 786 | 551 | 373 |
| 短期借款 | (704) | 137 | 143 | (141) |
| 长期借款 | 180 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (1,303) | 648 | 408 | 515 |
| 现金净增加额 | 2,369 | 4,988 | 6,069 | 7,220 |

偿债能力

| | | | | |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| 资产负债率 | 27.44% | 26.53% | 26.55% | 25.21% |
| 净负债比率 | 28.26% | 27.19% | 24.66% | 21.60% |
| 流动比率 | 2.11 | 2.45 | 2.68 | 3.04 |
| 速动比率 | 1.81 | 2.14 | 2.37 | 2.71 |

营运能力

| | | | | |
|---------|------|------|------|------|
| 总资产周转率 | 0.81 | 0.87 | 0.90 | 0.93 |
| 应收账款周转率 | 5.88 | 6.34 | 6.10 | 6.18 |
| 应付账款周转率 | 5.61 | 6.05 | 6.05 | 5.95 |

每股指标(元)

| | | | | |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 每股收益 | 1.56 | 1.98 | 2.40 | 3.12 |
| 每股经营现金 | 3.05 | 2.01 | 2.51 | 3.12 |
| 每股净资产 | 13.85 | 15.94 | 18.35 | 21.47 |

估值比率

| | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| P/E | 39.54 | 31.13 | 25.67 | 19.76 |
| P/B | 4.46 | 3.87 | 3.36 | 2.88 |
| EV/EBITDA | 10.57 | 21.00 | 17.19 | 12.89 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>