



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	50.87
总股本/流通股本(亿股)	23.18 / 23.09
总市值/流通市值(亿元)	1,179 / 1,175
52周内最高/最低价	63.45 / 26.00
资产负债率(%)	28.9%
市盈率	31.60
第一大股东	美港实业有限公司

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

鹏鼎控股(002938)

加码 CAPEX 扩充 AI 产能，全面覆盖 AI 时代云管端应用

● 事件

公司发布 25 年年报，2025 年实现营业收入 391.47 亿元，同比增长 11.40%；归母净利润 37.38 亿元，同比增长 3.25%。

● 投资要点

把握市场发展机遇，各产品线业务快速发展。公司 2025 年实现营业收入 391.47 亿元，同比增长 11.40%；归母净利润 37.38 亿元，同比增长 3.25%。其中，通讯用板业务方面，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，2025 年实现营业收入 254.37 亿元，同比增长 4.95%，毛利率为 19.03%，较上年同期增长 0.86 个百分点；消费电子及计算机用板业务方面，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，2025 年实现营业收入 112.87 亿元，同比增长 15.72%，毛利率为 27.15%，较上年同期增长 0.13 个百分点；汽车\服务器用板业务方面，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，同时积极推动市场知名客户新一代产品认证与打样，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，目前相关产品已经和正在通过认证中。2025 年实现营业收入 21.19 亿元，同比增长 106.67%，毛利率为 21.55%。

持续加码 CAPEX，进一步夯实产能储备。在国内产能扩张方面，公司规划 2025 年下半年至 2028 年累计投入 80 亿元，在淮安园区整合建设 PCB 产业园；2026 年初与淮安经济技术开发区签署投资协议，拟投资 110 亿元建设高端 PCB 生产基地，进一步夯实高端产能储备。海外布局维度，泰国生产基地一期已于 2025 年上半年建成并顺利进入试产阶段，二期、三期工程同步开工建设，全球化产能矩阵加速成型。随着产能项目逐步落地达产，公司整体产能规模与供给能力将得到显著提升，重点面向服务器、光模块等高景气赛道的高阶 HDI、SLP 及 HLC 产品产能将实现大幅扩产，深度切入 AI 云端及管端应用场景提供坚实产能支撑，打开中长期成长空间，为公司业绩持续增长注入强劲动力。

● 投资建议：

我们预计公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 476/602/772 亿元，归母净利润分别为 56/82/109 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场复苏不及预期；竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	39147	47642	60170	77199
增长率 (%)	11.40	21.70	26.30	28.30
EBITDA (百万元)	7403.34	14463.62	17670.73	15929.55
归属母公司净利润 (百万元)	3737.84	5587.03	8201.00	10901.56
增长率 (%)	3.25	49.47	46.79	32.93
EPS (元/股)	1.61	2.41	3.54	4.70
市盈率 (P/E)	31.55	21.11	14.38	10.82
市净率 (P/B)	3.45	3.03	2.55	2.11
EV/EBITDA	14.80	6.99	5.08	5.12

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	39147	47642	60170	77199	营业收入	11.4%	21.7%	26.3%	28.3%
营业成本	30730	36570	45049	57207	营业利润	6.2%	45.2%	48.1%	33.3%
税金及附加	248	333	421	136	归属于母公司净利润	3.2%	49.5%	46.8%	32.9%
销售费用	273	286	331	425	获利能力				
管理费用	1484	1739	2166	2741	毛利率	21.5%	23.2%	25.1%	25.9%
研发费用	2459	2859	3610	4632	净利率	9.5%	11.7%	13.6%	14.1%
财务费用	-137	-186	-388	79	ROE	10.9%	14.4%	17.7%	19.5%
资产减值损失	-50	0	0	0	ROIC	9.0%	12.3%	15.3%	17.9%
营业利润	4293	6235	9236	12310	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	28.9%	27.1%	26.3%	26.0%
营业外支出	14	0	0	0	流动比率	1.83	2.46	3.04	3.17
利润总额	4284	6235	9236	12310	营运能力				
所得税	570	661	1060	1452	应收账款周转率	6.61	11.45	23.86	24.13
净利润	3713	5574	8176	10858	存货周转率	8.58	7.20	6.44	6.55
归母净利润	3738	5587	8201	10902	总资产周转率	0.84	0.92	1.02	1.10
每股收益(元)	1.61	2.41	3.54	4.70	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.61	2.41	3.54	4.70
货币资金	12032	21190	32502	40743	每股净资产	14.73	16.78	19.95	24.15
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	6217	2245	2799	3599	PE	31.55	21.11	14.38	10.82
预付款项	239	677	870	1073	PB	3.45	3.03	2.55	2.11
存货	3807	6351	7631	9830	现金流量表				
流动资产合计	23133	32449	46166	58124	净利润	3713	5574	8176	10858
固定资产	17494	13769	9624	10731	折旧和摊销	3347	8415	8823	3541
在建工程	2947	2947	2947	2947	营运资本变动	-121	403	-396	-581
无形资产	1516	1284	1052	820	其他	347	55	44	31
非流动资产合计	25716	21717	17311	18187	经营活动现金流净额	7286	14447	16646	13849
资产总计	48850	54166	63477	76310	资本开支	-6570	-4401	-4398	-4390
短期借款	3925	3925	3925	3925	其他	-575	8	17	21
应付票据及应付账款	5662	5078	6110	7851	投资活动现金流净额	-7145	-4392	-4382	-4369
其他流动负债	3044	4189	5165	6560	股权融资	197	0	0	0
流动负债合计	12631	13192	15201	18337	债务融资	828	0	0	0
其他	1468	1468	1468	1468	其他	-2471	-674	-952	-1240
非流动负债合计	1468	1468	1468	1468	筹资活动现金流净额	-1447	-674	-952	-1240
负债合计	14099	14660	16669	19805	现金及现金等价物净增加额	-1528	9158	11312	8241
股本	2318	2318	2318	2318					
资本公积金	12773	12773	12773	12773					
未分配利润	17425	21356	27453	35559					
少数股东权益	613	600	575	531					
其他	1621	2459	3689	5324					
所有者权益合计	34750	39506	46809	56506					
负债和所有者权益总计	48850	54166	63477	76310					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048