

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)	87.36
总股本/流通股本(亿股)	23.18 / 23.11
总市值/流通市值(亿元)	2,025 / 2,019
52 周内最高/最低价	119.91 / 42.31
资产负债率(%)	28.9%
市盈率	54.26
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)

mSAP 光模块 PCB 放量

● 投资要点

传统板块毛利率修复，AI 服务器+光模块业务迎来高速放量。公司聚焦高端产品主线，加快服务器与光模块业务拓展，上半年实现营收 172.17 亿元，同比+5.14%，归母净利润 12.84 亿元，同比+4.11%，其中汇兑损失 4.48 亿元。传统消费电子终端需求偏弱，公司依托 FPC 技术与产能优势巩固市场份额，通讯用板、消费电子及计算机用板营收分别同比-2.15%、-8.36%，但两类业务毛利率分别提升 3.96pct、1.02pct，盈利韧性凸显；算力相关业务迎来高速兑现，汽车、服务器用板业务实现营收 22.67 亿元，同比大幅增长 181.58%，毛利率达 37.42%，其中 AI 服务器业务收入近 10 亿元、光模块业务收入超 6 亿元，新业务陆续量产落地。

96 亿募资助力算力硬件业务扬帆起航。公司自 2017 年起布局细线路高阶 HDI、SLP 技术，在高端消费电子领域积累深厚技术储备、量产经验与完善供应链体系；面向 AI 服务器，公司完成适配 GPU 模块的高阶 HDI、内埋元件等技术开发，相关产品已通过主流服务器及云厂商认证并逐步批量供货；高速光模块方向，SLP 产品已切入头部厂商 800G/1.6T 高端市场实现量产，3.2T 产品处于研发阶段。公司同步加码光模块及 IHDI 产品资本开支，今年 7 月推出 96 亿元再融资方案，重点投向 AI 服务器与高速光模块高密度互连积层板项目，伴随产能落地，算力业务有望持续放量，构筑公司第二增长曲线。

● 投资建议：

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 476/602/772 亿元，归母净利润分别为 54.5/78.9/105.1 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；客户导入不及预期风险。

■ 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	14627.85	17670.73	15929.55
归属母公司净利润(百万元)	3737.84	5452.02	7892.58	10505.89
增长率(%)	3.25	45.86	44.76	33.11
EPS(元/股)	1.61	2.35	3.41	4.53
市盈率(P/E)	54.16	37.13	25.65	19.27
市净率(P/B)	5.93	5.08	4.32	3.60
EV/EBITDA	14.80	12.63	9.83	10.41

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		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	36135	45049	57207	营业利润	6.2%	49.1%	44.7%	33.0%
税金及附加	248	333	421	136	归属于母公司净利润	3.2%	45.9%	44.8%	33.1%
销售费用	273	310	331	425	获利能力				
管理费用	1484	1787	2166	2741	毛利率	21.5%	24.2%	25.1%	25.9%
研发费用	2459	2978	3610	4632	净利率	9.5%	11.4%	13.1%	13.6%
财务费用	-137	-186	-409	79	ROE	10.9%	13.7%	16.8%	18.7%
资产减值损失	-50	-80	0	0	ROIC	9.0%	11.8%	14.5%	17.2%
营业利润	4293	6399	9257	12310	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	28.9%	26.9%	26.4%	26.2%
营业外支出	14	0	0	0	流动比率	1.83	2.53	3.07	3.18
利润总额	4284	6399	9257	12310	营运能力				
所得税	570	960	1389	1847	应收账款周转率	6.61	11.45	23.86	24.13
净利润	3713	5439	7868	10464	存货周转率	8.58	7.23	6.55	6.61
归母净利润	3738	5452	7893	10506	总资产周转率	0.84	0.91	1.00	1.09
每股收益(元)	1.61	2.35	3.41	4.53	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.61	2.35	3.41	4.53
货币资金	12032	22140	33198	41086	每股净资产	14.73	17.19	20.23	24.28
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	54.16	37.13	25.65	19.27
预付款项	239	669	870	1073	PB	5.93	5.08	4.32	3.60
存货	3807	6195	7551	9750	现金流量表				
流动资产合计	23133	33235	46782	58387	净利润	3713	5439	7868	10464
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	383	-376	-581
无形资产	1516	1284	1052	820	其他	347	449	44	31
非流动资产合计	25716	22092	17685	18561	经营活动现金流净额	7286	14686	16359	13455
资产总计	48850	55327	64467	76948	资本开支	-6570	-4401	-4398	-4390
短期借款	3925	3925	3925	3925	其他	-575	-353	17	21
应付票据及应付账款	5662	5017	6110	7851	投资活动现金流净额	-7145	-4754	-4382	-4369
其他流动负债	3044	4191	5211	6605	股权融资	197	-1	0	0
流动负债合计	12631	13133	15246	18382	债务融资	828	45	0	0
其他	1468	1763	1763	1763	其他	-2471	425	-919	-1197
非流动负债合计	1468	1763	1763	1763	筹资活动现金流净额	-1447	470	-919	-1197
负债合计	14099	14897	17009	20145	现金及现金等价物净增加额	-1528	10108	11058	7889
股本	2318	2318	2318	2318					
资本公积金	12773	12773	12773	12773					
未分配利润	17425	21184	27052	34863					
少数股东权益	613	601	576	534					
其他	1621	3555	4739	6315					
所有者权益合计	34750	40430	47458	56803					
负债和所有者权益总计	48850	55327	64467	76948					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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家另类投资子公司。

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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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