

鹏鼎控股 (002938.SZ)

优于大市

1H26 AI 业务放量对冲端侧疲软，综合毛利率同比提升超 5pct

核心观点

公司1H26营收稳健增长, AI服务器与光模块业务毛利率同比提升20.59pct。受益于AI服务器及光模块需求增长, 公司1H26实现营收172.17亿元(YoY+5.14%), 归母净利润12.84亿元(YoY+4.11%), 扣非归母净利润8.92亿元(YoY-22.31%); 1H26综合毛利率23.82%(YoY+5.08pct)。单季度来看, 2Q26受消费电子淡季, 叠加汇兑损失与研发费用集中确认(YoY+49%)导致利润端阶段性承压, 但AI服务器订单持续爬坡推动收入端保持韧性, 且汽车/服务器用板毛利率达37.42%(YoY+20.59pct)。

通讯及消费电子需求短期疲软, 但份额稳固, 下半年能见度改善。1H26通讯用板业务实现营业收入100.48亿元(YoY-2.15%), 消费电子及计算机用板业务实现营业收入47.42亿元(YoY-8.36%), 二者合计占营业收入比重约86%; 其中, 通讯用板毛利率19.94%(YoY+3.96pct), 消费电子及计算机用板毛利率25.54%(YoY+1.02pct)。公司依托FPC、高阶HDI及SLP领域的技术与产能优势, 通过深耕大客户、积极参与折叠屏及AI终端等新机型开发, 实现市场份额的稳定。展望后续, 下半年随着核心客户新品进入量产爬坡期, 通讯及消费电子业务有望迎来季节性反弹; 此外, 核心客户新品发布节奏趋于均衡(基础款机型有望上半年发布), 有望缓解公司上半年传统淡季产能闲置压力, 带动全年稼动率及经营效率进一步优化。

AI服务器与光模块进入快速放量期, 产品技术持续突破。1H26汽车、服务器用板业务实现营业收入22.67亿元(YoY+181.58%), 其中AI服务器业务实现营业收入近10亿元, 光模块业务实现营业收入超6亿元(同比增11倍)。技术层面, 公司SLP产品已切入800G/1.6T光模块并实现量产, 3.2T产品进入研发阶段; AI服务器用HDI产品已通过主流服务器及云服务厂商认证并批量供货。产能方面, 淮安第三园区(投资110亿元)及深圳第三园区(投资100亿元)正加速建设, 分别主攻AI算力及光模块、人工智能高阶类载板及柔性电路板。

定增募资96亿元, 支撑AI互连板长期扩产。2026年7月公司披露向特定对象发行A股股票预案, 拟募集资金96亿元投向淮安园区AI服务器与高速光模块高密度互连积层板项目。随着相关项目陆续建成投产, 公司在AI服务器及光模块领域的HDI/SLP产品收入将逐步放量。

投资建议: 短期公司有望迎来下半年消费电子新品备货及AI服务器持续放量, 中长期AI服务器与光模块布局有望打开第二成长空间。考虑到研发持续投入, 结合公司1H26经营情况, 我们预计26-28年归母净利润50.1/80.9/124.7亿元(前值:26-28年57.9/72.6/84.9亿元), 对应26-28年PE分别为40/25/16倍, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 终端需求不及预期、汇率波动、行业竞争加剧、股东减持风险等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	35,140	39,147	44,846	60,750	83,630
(+/-%)	9.6%	11.4%	14.6%	35.5%	37.7%
净利润(百万元)	3620	3738	5006	8093	12470
(+/-%)	10.1%	3.2%	33.9%	61.7%	54.1%
每股收益(元)	1.56	1.61	2.07	3.35	5.16
EBIT Margin	9.3%	10.1%	12.4%	15.0%	17.0%
净资产收益率(ROE)	11.3%	10.9%	13.7%	19.9%	26.6%
市盈率(PE)	53.3	51.7	40.2	24.9	16.2
EV/EBITDA	32.4	28.5	26.8	18.3	13.1
市净率(PB)	6.01	5.66	5.50	4.95	4.29

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·元件

证券分析师: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师: 连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师: 黄铮

0755-81982593

huangzheng2@guosen.com.cn

S0980526080001

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

89.99元

总市值/流通市值

208555/207951百万元

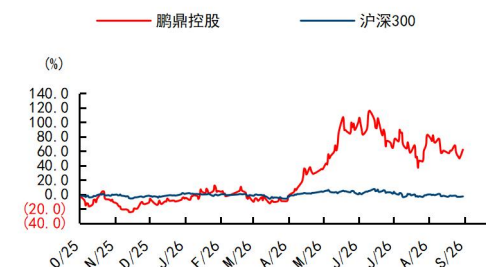
52周最高价/最低价

123.10/42.21元

近3个月日均成交额

3704.69百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

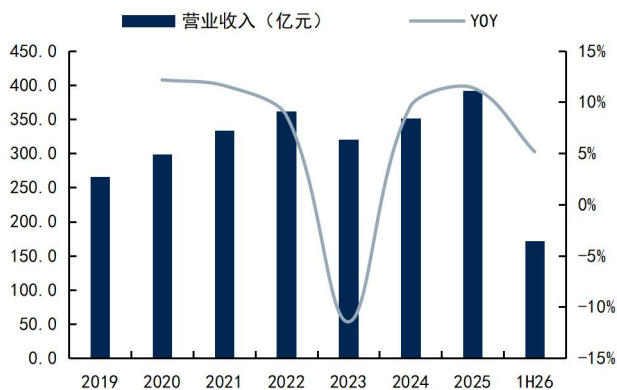
相关研究报告

《鹏鼎控股(002938.SZ)-CAPEX提速彰显明确信心, 泰国工厂顺利导入AI算力客户》——2025-08-14

《鹏鼎控股(002938.SZ)-布局“云、管、端”AI全链条, CAPEX提速彰显明确信心》——2025-04-21

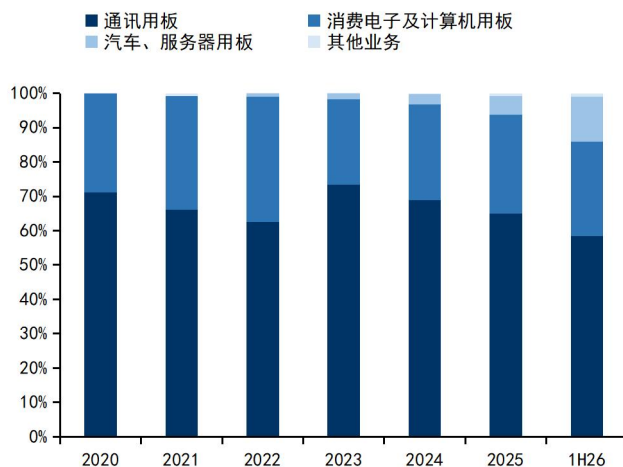
《鹏鼎控股(002938.SZ)-新机备货提前, 看好公司受益AI创新浪潮》——2024-11-02

图1: 公司营业收入及增速(单位: 亿元、%)



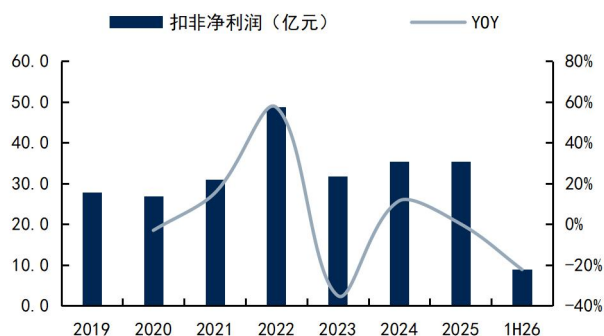
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构(单位: 亿元)



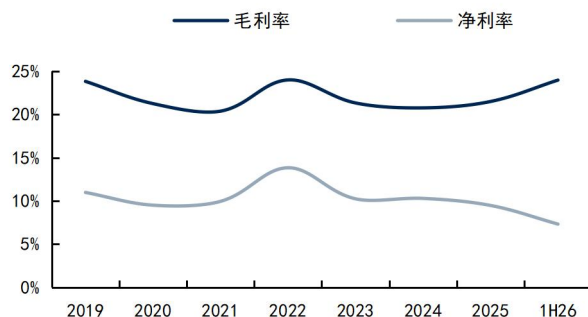
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司扣非归母净利润及增速(单位: 亿元、%)



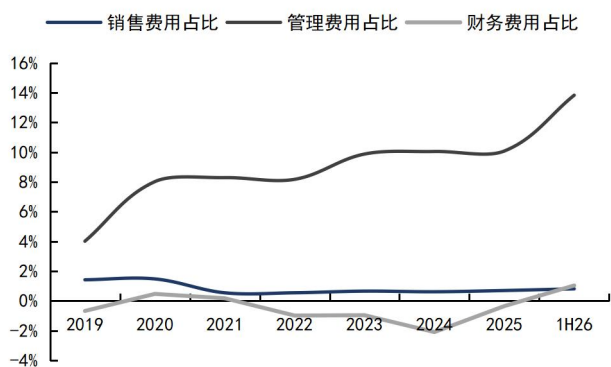
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况(单位: %、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率(%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例(亿元, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	13497	12032	13386	17564	24563	营业收入	35140	39147	44846	60750	83630
应收款项	6103	6470	7412	10041	13823	营业成本	27844	30730	33468	44244	59825
存货净额	3356	3807	4287	5713	7821	营业税金及附加	275	248	284	379	513
其他流动资产	679	824	894	1161	1550	销售费用	216	273	404	516	669
流动资产合计	23635	23133	25980	34479	47756	管理费用	1204	1484	2079	2673	3406
固定资产	17121	20441	22005	22634	22920	研发费用	2324	2459	3050	3827	5018
无形资产及其他	1198	1516	1455	1394	1334	财务费用	(736)	(137)	(109)	(129)	(76)
其他长期资产	2584	3741	3741	3741	3741	投资收益	10	15	7	10	11
长期股权投资	6	19	32	45	58	资产减值及公允价值变动	(119)	28	(77)	(109)	(134)
资产总计	44543	48850	53213	62294	75809	其他收入	139	161	137	136	143
短期借款及交易性金融负债	3274	3939	4513	6113	8415	营业利润	4043	4293	5738	9278	14295
应付款项	5079	5662	6377	8497	11632	营业外净收支	1	(9)	(1)	(3)	(4)
其他流动负债	2850	3030	3472	4616	6291	利润总额	4044	4284	5738	9275	14291
流动负债合计	11204	12631	14361	19226	26338	所得税费用	425	570	764	1235	1903
长期借款及应付债券	180	376	376	376	376	少数股东损益	(1)	(25)	(33)	(53)	(82)
其他长期负债	837	1092	1227	1381	1562	归属于母公司净利润	3620	3738	5006	8093	12470
长期负债合计	1017	1468	1602	1757	1938	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	12221	14099	15963	20983	28276	净利润	3619	3713	4973	8040	12388
少数股东权益	212	613	581	527	446	资产减值准备	80	50	27	41	40
股东权益	32110	34137	36640	40687	46922	折旧摊销	3066	3328	2543	3015	3359
负债和股东权益总计	44543	48850	53184	62197	75644	公允价值变动损失	39	(78)	50	68	93
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(25)	349	(109)	(129)	(76)
每股收益	1.56	1.61	2.07	3.35	5.16	营运资本变动	110	(1095)	(269)	(986)	(1394)
每股红利	0.55	1.05	1.04	1.67	2.58	其它	194	1018	83	88	36
每股净资产	13.85	14.73	15.15	16.83	19.40	经营活动现金流	7082	7286	7297	10137	14446
ROIC	15%	15%	21%	33%	47%	资本开支	(2844)	(6626)	(4000)	(3500)	(3501)
ROE	11%	11%	14%	20%	27%	其它投资现金流	(42)	(518)	(13)	(13)	(13)
毛利率	21%	21%	25%	27%	28%	投资活动现金流	(2886)	(7145)	(4013)	(3513)	(3514)
EBIT Margin	9%	10%	12%	15%	17%	权益性融资	28	197	0	0	0
EBITDA Margin	18%	19%	18%	20%	21%	负债净变化	180	196	0	0	0
收入增长	10%	11%	15%	35%	38%	支付股利、利息	(1277)	(2443)	(2503)	(4047)	(6235)
净利润增长率	10%	3%	34%	62%	54%	其它融资现金流	(758)	603	573	1600	2302
资产负债率	28%	30%	31%	35%	38%	融资活动现金流	(1827)	(1447)	(1930)	(2446)	(3933)
息率	0.7%	1.3%	1.3%	2.1%	3.2%	现金净变动	2505	(1528)	1354	4178	7000
P/E	53.3	51.7	40.2	24.9	16.2	货币资金的期初余额	10889	13394	11866	13220	17397
P/B	6.0	5.7	5.5	5.0	4.3	货币资金的期末余额	13394	11866	13220	17397	24397
EV/EBITDA	32.4	28.5	26.8	18.3	13.1	企业自由现金流	3264	(967)	3095	6427	10772
						权益自由现金流	2687	(168)	3763	8140	13141

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032