鹏鼎控股（002938.SZ）

2026 年 11 月 02 日

研发投入加码 AI PCB，高阶产能释放打开成长空间

——公司信息更新报告

陈蓉芳（分析师）
chenrongfang@kysec.cn
证书编号：S0790524120002

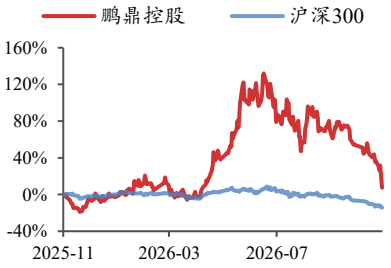
张威震（分析师）
zhangweizhen@kysec.cn
证书编号：S0790525020002

刘琦（分析师）
liuqi1@kysec.cn
证书编号：S0790525020001

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/30
当前股价(元)	55.60
一年最高最低(元)	123.10/42.21
总市值(亿元)	1,288.55
流通市值(亿元)	1,286.27
总股本(亿股)	23.18
流通股本(亿股)	23.13
近 3 个月换手率(%)	61.16

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AI“云-端”协同发力，全球化产能布局加速成长—公司信息更新报告》-2026.4.2

● 传统主业稳固，研发加码算力产品，高阶产能逐步释放，维持“买入”评级

（1）2026 前三季度，公司实现营收 291.87 亿元，同比+8.68%；归母净利润 24.48 亿元，同比+1.68%；扣非归母净利润 21.04 亿元，同比-6.26%；销售毛利率 25.03%，同比+4.39pcts；销售净利率 8.33%，同比-0.58pcts。（2）单三季度，公司实现营收 119.70 亿元，同比+14.21%，环比+29.66%；归母净利润 11.64 亿元，同比-0.87%，环比+41.82%；扣非归母净利润 12.12 亿元，同比+10.56%，环比+113.91%；毛利率 26.54%，同比+3.46pcts，环比+1.68pcts；净利率 9.78%，同比-1.36pcts，环比+0.94pcts。（3）我们认为，公司 2026 年前三季度主要受加码 AI 与汽车高端板的前瞻性研发投入以及汇率波动带来的阶段性汇兑损失等因素扰动，两者合计影响利润超 16 亿元，致使 2026 全年利润承压。未来随着十余座在建厂房陆续投产，高阶 mSAP 与 HDI 算力产能集中释放，叠加研发费用率见顶下行，公司利润有望迎来强劲回升。因此，我们下调 2026 年、上调 2027-2028 年盈利预测（原值为 50.64/68.11/89.05 亿元），预计 2026-2028 年归母净利润为 40.60/78.36/98.30 亿元，当前股价对应 PE 为 31.7/16.4/13.1 倍，维持“买入”评级。

● 通讯主业逐季改善，汽车/服务器加速放量，高端产品技术积累满足市场需求

通讯用板业务作为基本盘，前三季度实现收入 171.88 亿元，毛利率 21.18%（同比+4.13pcts），其中 Q3 实现收入 71.40 亿元（同比+10%），呈现逐季改善态势。消费电子及计算机用板前三季度实现收入 74.40 亿元，Q3 实现收入 26.98 亿元，短期下滑主要系行业周期性调整，整体在可控范围内。汽车及服务器板块增长加速，Q3 实现收入 20.40 亿元，其中服务器及光模块用板与上半年合计相当，预计 Q4 业务表现将持续向好。未来，随着大客户新品发布节奏调整提升上半年产线稼动率，叠加 mSAP、高阶 HDI 的技术壁垒，传统主业稳健筑底，高端板块加速放量，将共同保障整体盈利水平的持续提升。

● 聚焦 AI PCB 研发，新厂房 2027 年起投产，扩产节奏清晰、布局稳步推进

研发与产能方面，公司前三季度资本开支达 112.06 亿元，同比增加 62.34 亿元，三季度末在建工程余额达 73.58 亿元，较年初增长 149.71%；本期研发增量与财务费用变动合计影响利润超 16 亿元，剔除此类战略性前置投入与非经营扰动后，实际盈利能力稳步向好。目前公司在淮安、深圳及泰国等厂区共有十余座新厂房在建，当前研发投入主要贴合 AI PCB 的产品开发与工艺验证，整体扩产节奏清晰。上述厂房预计自 2027 年起陆续投产，未来两年算力业务产能集中释放，有望加速转化为可持续的业绩增长。

● 风险提示：中美关税政策变化风险;行业竞争加剧风险;业务进展不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	35,140	39,147	43,817	56,465	70,961
YOY(%)	9.6	11.4	11.9	28.9	25.7
归母净利润(百万元)	3,620	3,738	4,060	7,836	9,830
YOY(%)	10.1	3.2	8.6	93.0	25.4
毛利率(%)	20.8	21.5	26.9	27.0	26.6
净利率(%)	10.3	9.5	9.3	13.9	13.9
ROE(%)	11.2	10.7	11.1	18.5	19.7
EPS(摊薄/元)	1.56	1.61	1.75	3.38	4.24
P/E(倍)	35.6	34.5	31.7	16.4	13.1
P/B(倍)	4.0	3.8	3.6	3.1	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	23635	23133	27807	36151	44078
现金	13497	12032	14829	18954	23550
应收票据及应收账款	5839	6217	8241	10003	12848
其他应收款	265	253	185	403	352
预付账款	208	239	304	376	478
存货	3356	3807	3749	5891	6323
其他流动资产	471	586	500	524	526
非流动资产	20908	25716	24606	27536	30542
长期投资	6	19	25	32	39
固定资产	15738	17494	17483	20411	23289
无形资产	1198	1516	1338	1161	1060
其他非流动资产	3966	6687	5760	5931	6154
资产总计	44543	48850	52413	63687	74619
流动负债	11204	12631	14689	20310	23725
短期借款	3257	3925	6060	7230	10051
应付票据及应付账款	5079	5662	5615	8885	9429
其他流动负债	2868	3044	3014	4194	4244
非流动负债	1017	1468	1246	1219	1169
长期借款	180	376	294	239	180
其他非流动负债	837	1092	952	980	990
负债合计	12221	14099	15935	21529	24894
少数股东权益	212	613	599	568	527
股本	2319	2318	2318	2318	2318
资本公积	12705	12773	12773	12773	12773
留存收益	17119	18585	20275	23360	27278
归属母公司股东权益	32110	34137	35879	41590	49198
负债和股东权益	44543	48850	52413	63687	74619

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7082	7286	5430	10705	10408
净利润	3619	3713	4046	7805	9788
折旧摊销	3066	3328	2879	3542	4539
财务费用	-736	-137	743	-547	-817
投资损失	-10	-15	-24	-98	-98
营运资金变动	243	-228	-2016	229	-2743
其他经营现金流	900	624	-198	-225	-262
投资活动现金流	-2886	-7145	-1619	-6140	-7177
资本支出	2844	6626	2356	6375	7484
长期投资	-139	-278	-7	-7	-7
其他投资现金流	97	-241	744	242	314
筹资活动现金流	-1827	-1447	-3366	-1613	-1419
短期借款	-704	668	2135	1170	2821
长期借款	180	196	-82	-55	-59
普通股增加	-2	-1	0	0	0
资本公积增加	3	68	0	0	0
其他筹资现金流	-1303	-2379	-5418	-2729	-4180
现金净增加额	2505	-1528	445	2952	1813

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	35140	39147	43817	56465	70961
营业成本	27844	30730	32040	41206	52102
营业税金及附加	275	248	259	339	440
营业费用	216	273	403	327	461
管理费用	1204	1484	1972	1954	2626
研发费用	2324	2459	4031	4743	5478
财务费用	-736	-137	743	-547	-817
资产减值损失	-80	-50	-44	-56	-71
其他收益	130	147	150	228	260
公允价值变动收益	-39	78	80	195	210
投资净收益	10	15	24	98	98
资产处置收益	7	15	38	42	60
营业利润	4043	4293	4617	8951	11227
营业外收入	8	5	9	20	25
营业外支出	7	14	5	8	8
利润总额	4044	4284	4621	8963	11244
所得税	425	570	575	1158	1455
净利润	3619	3713	4046	7805	9788
少数股东损益	-1	-25	-14	-31	-41
归属母公司净利润	3620	3738	4060	7836	9830
EBITDA	6915	7514	7411	12410	15676
EPS(元)	1.56	1.61	1.75	3.38	4.24

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	11.4	11.9	28.9	25.7
营业利润(%)	13.4	6.2	7.6	93.9	25.4
归属于母公司净利润(%)	10.1	3.2	8.6	93.0	25.4
获利能力					
毛利率(%)	20.8	21.5	26.9	27.0	26.6
净利率(%)	10.3	9.5	9.3	13.9	13.9
ROE(%)	11.2	10.7	11.1	18.5	19.7
ROIC(%)	9.6	9.3	9.3	15.6	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	27.4	28.9	30.4	33.8	33.4
净负债比率(%)	-30.0	-20.9	-21.9	-26.1	-25.8
流动比率	2.1	1.8	1.9	1.8	1.9
速动比率	1.7	1.5	1.6	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	5.9	6.6	6.1	6.2	6.3
应付账款周转率	5.6	5.7	5.7	5.7	5.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.56	1.61	1.75	3.38	4.24
每股经营现金流(最新摊薄)	3.06	3.14	2.34	4.62	4.49
每股净资产(最新摊薄)	13.86	14.73	15.48	17.95	21.23
估值比率					
P/E	35.6	34.5	31.7	16.4	13.1
P/B	4.0	3.8	3.6	3.1	2.6
EV/EBITDA	17.3	16.3	16.4	9.5	7.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn