

## 鹏鼎控股 (002938.SZ)

## AI“云-端”协同发力，全球化产能布局加速成长

2026年04月02日

### ——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

张威震（分析师）

刘琦（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

zhangweizhen@kysec.cn

liuqi1@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790525020002

证书编号：S0790525020001

日期	2026/4/2
当前股价(元)	53.61
一年最高最低(元)	66.64/24.68
总市值(亿元)	1,242.71
流通市值(亿元)	1,238.09
总股本(亿股)	23.18
流通股本(亿股)	23.09
近3个月换手率(%)	83.66

### ● 2025年业绩稳健增长，AI产品放量上调盈利预测，维持“买入”评级

公司发布2025年年度报告。(1)2025年，公司实现营收391.47亿元，同比+11.40%；归母净利润37.38亿元，同比+3.25%；扣非归母净利润35.34亿元，同比+0.08%；销售毛利率21.50%，同比+0.74pcts；销售净利率9.49%，同比-0.81pcts。(2)第四季度，公司实现营收122.92亿元，同比+5.47%，环比+17.28%；归母净利润13.30亿元，同比-19.19%，环比+13.26%；扣非归母净利润12.90亿元，同比-19.52%，环比+17.64%；毛利率23.38%，同比+2.02pcts，环比+0.30pcts；净利率10.74%，同比-3.38pcts，环比-0.39pcts。(3)我们认为，2026年公司AI服务器PCB资本开支超市场预期，但产能释放仍需一定周期，预计2027年后AI服务器PCB相关收入有望实现高速增长。我们下调2026、上调2027盈利预测（归母净利润原值为55.15/65.02亿元）~~上调~~上调盈利预测，预计2026/2027/2028

年归母净利润为50.64/68.11/89.05亿元，当前股价对应PE为24.5/18.2/14.0倍，我们看好公司未来AI服务器业务的高成长性，维持“买入”评级。

### ● 聚焦AI“云-端”共振，发力高阶PCB赛道，构筑核心竞争壁垒

智能终端方面，公司凭借动态弯折FPC等技术，切入折叠屏、AI手机及XR核心供应链；AI眼镜类业务营收同比超400%，成为全球最大AI眼镜PCB制造商；卡位人形机器人赛道，主控等高阶PCB产品与国内头部客户深度打样。AI服务器方面，相关产品营收同比翻倍增长，预计2026年持续增长，同时运用高阶HDI等技术适配GPU高算力需求，与客户联合开发未来2-3代平台。光通讯方面，依托mSAP工艺量产优势，卡位800G/1.6T换代节点并预研3.2T方案。

### ● 海内外基地产能释放，CAPEX高增助力扩产，稳固全球PCB龙头地位

国内端，淮安园区规划投入80亿元扩充高阶PCB产能，预计2026年底IHDI与HLC产能翻倍；2026年初再签110亿元高端PCB项目，夯实国内制造基本盘。海外端，泰国一厂已于2025年5月顺利试产高阶IHDI、HLC及光通讯模块，正处于量产爬坡阶段并已进入多家头部客户认证流程；同时二、三、五厂及钻孔中心同步提速开建。2026年公司资本开支预计投入168亿元，聚焦淮安与泰国双基地建设，随着海内外高阶产能的释放，公司业绩有望迎来进一步增长。

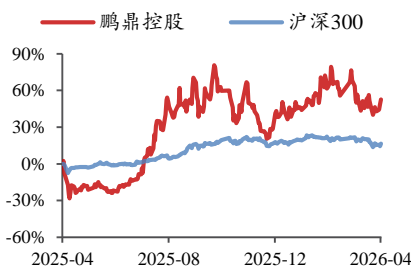
### ● 风险提示：中美关税政策变化风险；行业竞争加剧风险；业务进展不及预期风险。

### 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	47,904	58,857	74,955
YOY(%)	9.6	11.4	22.4	22.9	27.4
归母净利润(百万元)	3,620	3,738	5,064	6,811	8,905
YOY(%)	10.1	3.2	35.5	34.5	30.7
毛利率(%)	20.8	21.5	21.1	22.0	22.8
净利率(%)	10.3	9.5	10.6	11.6	11.9
ROE(%)	11.2	10.7	12.7	14.9	16.5
EPS(摊薄/元)	1.56	1.61	2.18	2.94	3.84
P/E(倍)	34.3	33.2	24.5	18.2	14.0
P/B(倍)	3.9	3.6	3.2	2.8	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2025H1业绩超预期，AI云-管-端PCB全链条布局——公司信息更新报告》-2025.8.15

《2025Q1营收快速增长，AI终端/汽车/服务器空间广阔——公司信息更新报告》-2025.4.30

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	23635	23133	31745	36049	48649
现金	13497	12032	16212	19757	24876
应收票据及应收账款	5839	6217	9576	9441	14696
其他应收款	265	253	0	338	67
预付账款	208	239	354	355	548
存货	3356	3807	5103	5635	7936
其他流动资产	471	586	500	524	526
<b>非流动资产</b>	20908	25716	26538	28387	31995
长期投资	6	19	25	32	39
固定资产	15738	17494	19228	21193	24608
无形资产	1198	1516	1338	1161	1060
其他非流动资产	3966	6687	5947	6002	6288
<b>资产总计</b>	44543	48850	58283	64436	80644
<b>流动负债</b>	11204	12631	17225	17597	25853
短期借款	3257	3925	5923	5009	8998
应付票据及应付账款	5079	5662	7636	8515	11833
其他流动负债	2868	3044	3667	4073	5021
<b>非流动负债</b>	1017	1468	1261	1224	1179
长期借款	180	376	309	244	189
其他非流动负债	837	1092	952	980	990
<b>负债合计</b>	12221	14099	18486	18822	27031
少数股东权益	212	613	596	569	532
股本	2319	2318	2318	2318	2318
资本公积	12705	12773	12773	12773	12773
留存收益	17119	18585	22257	27393	34379
<b>归属母公司股东权益</b>	32110	34137	39201	45046	53081
<b>负债和股东权益</b>	44543	48850	58283	64436	80644

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	7082	7286	5673	10491	9890
净利润	3619	3713	5046	6784	8867
折旧摊销	3066	3328	3016	3763	4761
财务费用	-736	-137	-162	-258	-170
投资损失	-101		-55	-98	-98
营运资金变动	243	-228	-1899	526	-3223
其他经营现金流	900	624	-273	-225	-247
<b>投资活动现金流</b>	-2886	-7145	-3582	-5280	-8016
资本支出	2844	6626	4426	5515	8308
长期投资	-139	-278	-7	-7	-7
其他投资现金流	97	-241	850	242	299
<b>筹资活动现金流</b>	-1827	-1447	-126	-755	-707
短期借款	-704	668	1998	-914	3989
长期借款	180	196	-67	-64	-55
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	-2056	223	-4642
<b>现金净增加额</b>	2505	-1528	1965	4456	1167

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	35140	39147	47904	58857	74955
营业成本	27844	30730	37782	45898	57890
营业税金及附加	275	248	273	353	465
营业费用	216	273	259	306	397
管理费用	1204	1484	1605	1960	2496
研发费用	2324	2459	2802	3325	4235
财务费用	-736	-137	-162	-258	-170
资产减值损失	-80	-50	-48	-59	-75
其他收益	130	147	215	228	248
公允价值变动收益	-39	78	155	195	195
投资净收益	10	15	55	98	98
资产处置收益	7	15	38	42	60
<b>营业利润</b>	4043	4293	5760	7778	10169
营业外收入	8	5	9	20	25
营业外支出	7	14	5	8	8
<b>利润总额</b>	4044	4284	5764	7790	10186
所得税	425	570	718	1007	1318
<b>净利润</b>	3619	3713	5046	6784	8867
少数股东损益	-1	-25	-17	-27	-38
<b>归属母公司净利润</b>	3620	3738	5064	6811	8905
EBITDA	6915	7514	8666	11354	14709
EPS(元)	1.56	1.61	2.18	2.94	3.84

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	9.6	11.4	22.4	22.9	27.4
营业利润(%)	13.4	6.2	34.2	35.0	30.7
归属于母公司净利润(%)	10.1	3.2	35.5	34.5	30.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.8	21.5	21.1	22.0	22.8
净利率(%)	10.3	9.5	10.6	11.6	11.9
ROE(%)	11.2	10.7	12.7	14.9	16.5
ROIC(%)	9.6	9.3	10.8	13.0	13.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	27.4	28.9	31.7	29.2	33.5
净负债比率(%)	-30.0	-20.9	-23.9	-30.7	-28.3
流动比率	2.1	1.8	1.8	2.0	1.9
速动比率	1.7	1.5	1.5	1.7	1.5
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.56	1.61	2.18	2.94	3.84
每股经营现金流(最新摊薄)	3.06	3.14	2.45	4.53	4.27
每股净资产(最新摊薄)	13.85	14.73	16.91	19.43	22.90
<b>估值比率</b>					
P/E	34.3	33.2	24.5	18.2	14.0
P/B	3.9	3.6	3.2	2.8	2.3
EV/EBITDA	16.6	15.7	13.3	9.8	7.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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