

鹏鼎控股（深圳）股份有限公司 (002938)

个股分析报告

行业：PCB 制造

报告日期：2026 年 9 月 23 日

截至北京时间 2026 年 9 月 23 日收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：高阶业务与扩产预期推高估值，扣非下滑使利润兑现成为关键

关键数据	数值
收盘价（当日涨跌幅）	88.19 元（-1.19%）
总市值	约 2043.84 亿元
PE(TTM)	约 53.8 倍
PB	约 5.9 倍
股息率	约 1.1%（较早快照）
52 周区间	42.21~123.10 元
成交额/换手率	17.16 亿元/0.83%

行情数据截至：截至北京时间 2026 年 9 月 23 日收盘

一、投资要点

- 收入增长尚未转化为核心利润增长：2026H1 营收 172.17 亿元、归母净利 12.84 亿元，同比分别增 5.14%、4.11%；扣非净利同比下降 22.31%。
- 高毛利新业务放量是结构改善关键：2025 年消费电子及计算机板收入增 15.72%、毛利率 27.15%；汽车/服务器等用板增 106.67%，但收入占比仅 5.41%。
- 估值处自身高位且依赖高增长兑现：9 月 23 日收盘 88.19 元，PE-TTM 约 53.8 倍、历史分位 90.91%；一致预期 2026 年 EPS 2.26 元，对应约 39 倍前瞻 PE。

市场预期与证据

- 市场在定价：一致预期归母净利 2026—2028 年为 52.54、76.81、104.72 亿元；高估值定价隐含利润快速增长及服务器、光模块业务兑现。
- 证据显示：2026H1 扣非净利降 22.31%，盈利质量尚未匹配增长叙事；7、8 月营收增速升至 6.61%、18.44%，但利润增幅未验证。新业务高增而占比仍小。

证据倾向：偏空；置信度：中

营收和毛利率改善提供支撑，但扣非下滑、客户集中及高历史估值使利润兑现风险更具决策影响。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

按客户规格定制并销售 PCB，服务通讯、消费电子、计算机、汽车及服务器客户，依靠产品结构与制造交付获取收入。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
通讯用板	64.98%（2025 年）	19.03%（2025 年）	4.95%（2025 年同比）	收入主体，毛利率低于消费电子及计算机用板
消费电子及计算机	28.83%（20	27.15%（2	15.72%（20	增速及毛利率高于通讯用板

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
用板	25 年)	025 年)	25 年同比)	
汽车/服务器用板及其他用板	5.41% (2025 年)	约 21.55% (2025 年, 按披露收入成本计算)	106.67% (2025 年同比)	高速增长但收入占比仍小
其他收入	0.78% (2025 年)	—	143.19% (2025 年同比)	年报未列示毛利率

2.2 竞争优势

竞争优势强度：中

- 规模制造：2025 年 PCB 收入 388.43 亿元；淮安一期投产后，庆鼎精密营业利润、净利润分别同比增长 30.15%、25.57%。
- 工艺与客户认证：产品覆盖 FPC、HDI、SLP 等；1.6T 光模块交样并通过客户认证，高阶 HDI 项目获客户认证。
- 研发投入：2025 年研发投入 24.59 亿元，占营收 6.28%；客户协同有助新品导入，但不代表定价主导权。

主要威胁：第一大客户占 2025 年销售额 79.65%；原材料及能源价格波动、客户采购或份额变化均可能压缩利润，认证项目商业化规模仍待验证。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 主要投入包括电子零件、铜箔基板、钢片、背胶、覆盖膜、金盐、半固化片、油墨、铜球、铜粉及电力；直接材料占 2025 年 PCB 营业成本 57.45%。
- 原材料和能源价格波动会影响毛利率，公司整体是材料及能源成本承受方。2025 年前五大供应商采购占比 21.28%，最大供应商占 5.83%；供应商匿名，材料对应关系无法确认。
- 产品直接销售给客户，2025 年直接销售占营收 99.81%；客户名称以字母匿名披露，无法确认第一大客户身份。
- 客户集中且议价影响显著：公司经营与客户产品周期、供应份额及采购安排紧密相关；纪要未披露具体价格调整条款。
- 2025 年年报披露前五大客户占销售额 89.45%，第一大客户占 79.65%；客户匿名，数据为单一年度口径，具体以最新年报为准。
- 2025 年末应收账款（含票据）周转 56 天、存货周转 43 天；审计披露通常信用期 45—90 天，周转与信用期相符。财务网站口径分别为 54.45 天、41.95 天。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	20.39%	9.95%	可用材料不足，无法精确归因
2022	24.00%	13.84%	消费电子及计算机板收入、毛利率改善
2023	21.34%	10.25%	消费电子需求走弱，产品结构承压
2024	20.76%	10.30%	通讯板毛利率下降，板块表现分化

年度	毛利率	净利率	变动原因
2025	21.50%	约 9.49%	PCB 毛利率回升，归母利润增速低于营收

公司位于 PCB 制造中游，利润受材料能源成本及大客户议价约束。高阶产品放量、产品结构升级、良率与产能利用率提升，是改善毛利的主要路径；交样和认证尚不等于规模销售。

2.4 行业与同行对比

PCB 制造企业的盈利表现受产品结构、材料能源成本和客户议价影响。鹏鼎通讯板仍占主导，汽车/服务器及其他用板虽高速增长，2025 年收入占比仍为 5.41%。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
深南电路（002916）	PCB 兼营封装基板、电子装联	2025 营收 236.47 亿元； PCB 毛利率 35.53%；PE 约 66.90 倍	业务更多元，PCB 毛利率高于鹏鼎
沪电股份（002463）	侧重数据通讯及智能汽车 PCB	2025 营收 189.45 亿元； PCB 毛利率 36.91%；PE 约 49.27 倍	数据通讯板占优，PCB 毛利率高于鹏鼎
胜宏科技（300476）	侧重高端 PCB	2025 营收 192.92 亿元；毛 利率约 43.53%；PE 约 43.90 倍	收入高增；毛利率为单一聚合来源，未交叉核验

鹏鼎规模较大、产品平台覆盖广，但 2025 年 PCB 毛利率低于深南电路和沪电股份。通讯板与消费电子板占比较高，高阶服务器、光模块等业务能否经认证、量产并提升收入占比，是盈利结构改善的关键。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年上半年	172.17 亿元	5.14%	归母净利润 12.84 亿元	4.11%	-22.31%	23.82%（半年报文字）/ 23.98%（保荐文件表）
2025 年度	391.47 亿元	11.40%	归母净利润 37.38 亿元	3.25%	0.08%	21.50%
2024 年度	351.40 亿元	9.59%	归母净利润 36.20 亿元	10.14%	11.40%	20.76%

截至 2026 年半年报；半年报数据未经审计。上半年毛利率两来源相差 0.16 个百分点。

2025 年收入增速明显快于利润，扣非基本持平；2026H1 归母增长但扣非下降，非经常性损益约 3.91 亿元。毛利率改善，但汇兑影响使财务费用转差。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
资产负债率	2026 年 6 月末 35.34%	关注	较 2025 年末 28.86%上升，扩产融资与资本开支增加。
经营现金流/归母净利润	2025 年 1.95 倍； 2026H1 2.48 倍	良好	现金流覆盖利润，但上半年同比下降 25.57%。
应收账款周转率	2026H1 6.08 次	一般	半年指标是否年化需按披露定义理解。
加权平均 ROE	2025 年度 11.42%	一般	盈利回报尚可，扩产回报仍待验证。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	约 54.6 倍 (2026-09-22)	历史分位 90.91%；历史均值 26.68 倍	深南电路 65.38 倍；景旺电子 89.81 倍
PB	约 6.06 倍 (2026-09-18)	历史分位约 91.05%；历史均值约 3.31 倍	深南电路 15.11 倍；景旺电子 7.74 倍
股息率	约 1.11% (2026-09-18)	—	—

PE、PB 均处于自身历史较高分位，尽管低于所列两家 PCB 同行，仍非绝对低估。当前定价依赖新业务及扩产兑现；机构对 2027—2028 年利润预测区间较宽。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026 年	—	52.54 亿元	—	2.26 元
2027 年	—	76.81 亿元	—	3.31 元
2028 年	—	104.72 亿元	—	4.51 元

同花顺 F10 截至 2026-09-23：2026/2027/2028 年分别有 25/25/24 家机构预测；收入一致预期未提供，2027—2028 年利润预测分歧扩大。

4.3 机构观点

富途聚合均值 104.43 元、区间 72.46—127.21 元，样本数未明；可核实单家最新目标价为华创证券 2026-08-19 给出的 122.4 元。

机构	评级	日期	备注
国信证券	增持	2026-09-12	预测 2026—2028 年归母净利润 50.06/80.93/124.70 亿元
华创证券	强推	2026-08-19	目标价 122.4 元
浙商证券	买入	2026-07-28	上调评级

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-10-15 起	限制性股票进入解除限售期	市场解禁日历预计 284.097 万股、约占总股本 0.12%；关注后续实际上市流通数量及日期，以公司公告为准。
2026-10-31 前	三季度披露	关注营收、扣非净利润及财务费用变化；纪要未载公司预约披露日，10 月 31 日为法定披露期限。
未来约 6 个月，具体日期未披露	定增审核及注册进程	关注深交所审核问询、审核结果及证监会注册；截至 9 月 23 日仅获受理，尚未审核通过或注册。

5.2 近期重要事件

- **2026-09-12 96 亿元定增获深交所受理（中性）**：定增方案已获股东会通过并进入深交所审核，募集资金上限 96 亿元用于 AI 服务器及高速光模块高密度互连项目；尚未获审核或注册，实施存在不确定性，且可能摊薄股本。
- **2026-08-12 半年报收入增而扣非下滑（中性）**：上半年营收 172.17 亿元、归母净利润 12.84 亿元，同比分别增长 5.14%、4.11%；扣非净利润 8.92 亿元，同比下降 22.31%，业绩表现分化。
- **2026-08-07、2026-09-08 7、8 月营收同比增长（利好）**：7 月、8 月合并营收分别同比增长 6.61%、18.44%；数据为公司初步核算，未经审计或审阅，不能据此推断利润增幅。
- **2026-06-30 泰国园区增资已完成（中性）**：公司审议向泰国鹏鼎增资 71.82 亿泰铢，半年报披露该笔增资已于 7 月完成；资金用于园区建设，不代表新增产能已投产或收益已兑现。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 2025 年消费电子及计算机板收入增 15.72%、毛利率 27.15%，快于通讯板 4.95%的收入增速。
- 2025 年汽车/服务器等用板收入增 106.67%；1.6T 光模块及高阶 HDI 已通过客户认证，存在结构升级空间。

- 2026 年 7、8 月营收分别同比增 6.61%、18.44%，且 H1 毛利率升至 23.82%。

6.2 看空理由

- 2026H1 扣非净利同比降 22.31%，而归母净利增 4.11%，核心盈利表现弱于表面增速。
- 第一大客户占 2025 年销售额 79.65%，客户采购或份额变化可能显著影响订单与利润。
- PE-TTM 约 53.8 倍、历史分位 90.91%；一致预期 2026 年净利较 2025 年需增长约 41%。

6.3 其他风险

- 96 亿元定增尚处深交所审核阶段，若进度延迟或发行摊薄股本，将影响项目融资效率及每股收益。
- 扩产与泰国园区建设若产能爬坡慢于投入，叠加资产负债率已升至 35.34%，可能压低资本回报并增加财务负担。
- 汇兑影响已使财务费用转差，若后续波动延续，将抵消毛利率改善并拖累净利润。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
扣非净利润	2026H1 同比下降 22.31%	后续季度降幅收窄并转为同比增长	三季报扣非仍同比下降且降幅未收窄
月度营收增速	7 月增 6.61%，8 月增 18.44%	后续维持双位数增长并伴随利润改善	增速回落至个位数或营收增长未带动利润
高阶业务占比与毛利率	汽车/服务器等用板占 2025 年收入 5.41%；H1 毛利率 23.82%	新业务占比上升且毛利率维持 23%以上	新业务占比停滞或毛利率回落至 21.5%以下
定增及扩产进展	96 亿元定增获受理；6 月末资产负债率 35.34%	审核注册推进且新增产能形成可验证收入	审核延迟、负债率继续上升且产能贡献未显现

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠风险提示：情景权重为主观启发式判断，非统计概率，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

收盘低于 MA5、MA10 及 MA20，短线仍受均线压制；87.5~88.5 元为近端支撑观察区。主力资金当日净流出，反弹需关注能否放量收复关键压力。

指标	数值	解读
MA5/MA10/MA20	89.71/89.99/89.27 元	收盘价低于三条均线，短线偏弱
布林上轨/中轨/下轨	94.2/89.3/84.3 元	中轨附近承压，下轨可作下方观察位
RSI(14)	约 58	未处于明显超买或超卖区

指标	数值	解读
MACD	—	未提供可交叉核实的最新读数

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	89.7~91.0 元	靠近均线簇；有效站回后可测试 92.5~94.0 元。
上方强压力	92.5~94.0 元	对应近期高点及布林上轨；放量站稳后打开向 96 元附近空间。
第一支撑	87.5~88.5 元	对应近期低点区域；有效跌破可能下探布林下轨附近。

8.3 未来一周情景（主权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：支撑守住但未站回 91 元且成交未持续放大，或在 87.5~92.5 元整理。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：有效跌破 87.5 元且板块偏弱或放量走低，先看 84~85 元；强支撑失守再看 82.5~83 元。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：收复 91 元后放量突破 93.94 元且板块配合，或测试 92.5~96 元。

8.4 资金与流动性

9 月 23 日换手率 0.83%、成交额 17.16 亿元，近期成交约 15 亿~22 亿元。2026 年 6 月 30 日前十股东持股约 75.94%，控股股东及一致行动人约 70.19%；前十含社保、保险及基金，数据滞后近三个月。股权集中使可交易筹码相对有限，成交偏低时需留意滑点。

若单日成交额持续放大至约 25 亿元以上，且收盘站上 91 元并向 93.94 元推进，可视为量价改善信号。

以上情景推演基于 2026 年 9 月 23 日收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

鹏鼎控股(002938)_公司公告_鹏鼎控股：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12046827&stockid=002938

鹏鼎控股（深圳）股份有限公司 2025 年半年度报告全文 — https://disc.static.szse.cn/disc/disk03/finalpage/2025-08-13/f7d3c3e5-20ad-47f9-a0c7-3fcf8fbce168.PDF?utm_source=openai

鹏鼎控股(002938)_公司公告_鹏鼎控股：2025 年年度报告摘要新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12046791&stockid=002938&utm_source=openai

鹏鼎控股(002938) - 基本面研究报告 - 爱股网 — https://www.iguuu.com/stock/002938/report?utm_source=openai

深南电路股份有限公司 2025 年年度报告全文 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-03-13/1225006760.PDF?utm_source=openai

沪电股份(002463)_公司公告_沪电股份：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12014866&stockid=002463

胜宏科技(02476)营收构成 - 理杏仁 — https://www.lixinger.com/equity/company/detail/hk/02476/2476/operation-revenue-constitution?utm_source=openai

<https://disc.static.szse.cn/disc/disk03/finalpage/2026-08-12/6f8189e6-88e8-4623-894e-707878bb3739.PDF> —
<https://disc.static.szse.cn/disc/disk03/finalpage/2026-08-12/6f8189e6-88e8-4623-894e-707878bb3739.PDF>

鹏鼎控股(002938)_公司公告_鹏鼎控股：华泰联合证券有限责任公司关于鹏鼎控股(深圳)股份有限公司 2026 年度向特定对象发行 A 股股票并在主板上市之发行保荐书新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12598889&stockid=002938&utm_source=openai

鹏鼎控股(002938)股票历史数据:历史行情,价格,走势图表_英为财经 Investing.com —
https://cn.investing.com/equities/avary-historical-data?utm_source=openai

鹏鼎控股(002938)市盈率/估值/基本面 - 理杏仁 —
https://www.lixinger.com/equity/company/detail/sz/002938/2938/fundamental/valuation/pe-ttm?utm_source=openai

鹏鼎控股市盈率(PE) (002938.SZ) - 小乐财报 — https://www.leetab.com/stock/sz002938/pe?utm_source=openai

鹏鼎控股(002938) 盈利预测_F10_同花顺金融服务网 — <https://basic.10jqka.com.cn/002938/worth.html>

浙商证券上调鹏鼎控股评级 — <https://news.10jqka.com.cn/20260729/c678511769.shtml>

鹏鼎控股（深圳）股份有限公司 2026 年半年度报告全文 — https://disc.static.szse.cn/disc/disk03/finalpage/2026-08-12/6f8189e6-88e8-4623-894e-707878bb3739.PDF?utm_source=openai

鹏鼎控股(002938)_公司公告_鹏鼎控股：2026 年度向特定对象发行 A 股股票并在主板上市募集说明书新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12598909&stockid=002938

证券代码：002938 证券简称：鹏鼎控股 公告编号：2026-054 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-06-30/1225396416.PDF?utm_source=openai

鹏鼎控股(002938)_公司公告_鹏鼎控股：2026 年第一次临时股东会决议公告新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12585627&stockid=002938

一、通过《关于收购控股子公司少数股东股权暨关联交易的议案》。 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-07-24/1225439170.PDF?utm_source=openai

鹏鼎控股(002938)_公司公告_鹏鼎控股：2026 年半年度报告摘要新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12488794&stockid=002938&utm_source=openai

证券代码：002938 证券简称：鹏鼎控股 公告编号：2026-072 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-07/1225461105.PDF?utm_source=openai

鹏鼎控股(002938)_公司公告_鹏鼎控股：关于公司 2024 年限制性股票激励计划第二个解除限售期解除限售条件部分成就的公告新浪财经_新浪网 — https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12488792&stockid=002938

鹏鼎控股(002938)_公司公告_鹏鼎控股：关于公司全资子公司之间吸收合并的公告新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12598905&stockid=002938&utm_source=openai

https://file.finance.sina.com.cn/211.154.219.97%3A9494/MRGG/CNSESZ_STOCK/2026/2026-8/2026-08-12/12488794.PDF — https://file.finance.sina.com.cn/211.154.219.97%3A9494/MRGG/CNSESZ_STOCK/2026/2026-8/2026-08-12/12488794.PDF

股票行情快报：鹏鼎控股（002938）9月23日主力资金净卖出5616.48万元_主力研究_股票_证券之星 — https://wap.stockstar.com/detail/RB2026092300038262?utm_source=openai

鹏鼎控股股票行情 / 002938 K线 & 财务数据 / 观势 — https://www.lvzen.top/stock/002938.html?utm_source=openai

Avary Holding Shenzhen Co Ltd Class A (002938) 歷史價格 - Investing.com — https://hk.investing.com/equities/avary-historical-data?utm_source=openai

本报告由AI基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至截至北京时间2026年9月23日收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。