

鹏鼎控股（002938）

1 月营收增长稳健，看好 16E 对 Q1 淡季拉动

事件：公司发布 1 月营收月报，2025 年 1 月，公司实现合并营业收入 27.03 亿元，同比增长 1.08%。

点评：1 月营收增长稳健，看好 16E 机型对于淡季稼动率和业绩拉动。2025 年 1 月，公司实现营收 27 亿元，同比增长 1.08%。2024 年 1 月实际工作日为 22 天，2025 年受春节假期影响，1 月份实际工作日为 19 天，考虑到 2024、2025 年春节假期安排存在错配情形，2025 年 1 月营收增长稳健，预计春季 16E 新机型发布有望对一季度业绩增长形成支撑。

Apple Intelligence 软硬件持续创新有望带动 iPhone 换机周期和苹果硬件产品创新，公司为苹果 PCB 供应商有望充分受益：①苹果 AI 仅支持 15 Pro 及以后机型，AI 有望开启新一轮 iPhone 换机周期，iPhone 目前在推出 Apple Intelligence 地区销量同比表现超越未推出 Apple intelligence 的国家及地区；②苹果与国产大模型厂商合作有望加速 Apple Intelligence 入华，同时 16E 新机型发布+国补政策等有望拉动苹果中国区销量。2 月 13 日，蔡崇信确认苹果与阿里巴巴的合作，阿里巴巴将作为主要合作伙伴负责开发一个内置系统，以分析和修改 iPhone、iPad 和 Mac 中国用户的 AI 模型，百度作为次要合作伙伴，负责视觉智慧等功能的开发；iOS18.4 或将于 4 月正式发布，中文版的 Apple Intelligence 也将于该版本中正式亮相，伴随 16E 新机型与 Apple Intelligence 的推进，iPhone 在中国的销售情况有望得到改善，并拉动公司业绩增长；③iPhone 17 系列有望成为首款硬件层面 AI 能力跃升的 iPhone，助力开启新一轮 iPhone 换机周期；④M 系列芯片融合 NPU 算力，iPad&Mac 升级也有助于拉动苹果 PC 换机周期，同时打通各硬件 AI 应用，形成个人 AI 体验闭环，强化苹果产品 AI 生态优势；

AI 服务器与智能汽车快速发展催生 PCB 产品增量需求，公司积极拓展下游应用领域。AI 技术的广泛应用推动 AI 服务器市场的繁荣，作为 AI 技术的核心载体，AI 服务器对 PCB 产品的需求激增，根据 Prismark 预估，全球服务器及储存用 PCB 市场规模在 2028 年将达到 138 亿美元，其中高阶 HDI 板，由于更高的电路密度、更小的导孔尺寸和优异的传输性能，将成为 AI 服务器的关键部件，预期未来对高阶 HDI 板的需求将稳健增长；目前，汽车行业在电气化、智能化和网联化的驱动下，ADAS、智能座舱、动力控制、安全控制等领域催生中高端 PCB 板的需求持续增长，根据 Verified Market Research 预测，2028 年全球汽车 PCB 板市场规模将达到 124.8 亿美元。公司积极把握 AI 服务器与智能汽车发展带来的 PCB 需求，在汽车产品开发领域，产品已与多家国内厂商开展合作，并取得国际客户的认证通过，在服务器领域，公司积极推动淮安园区与国内外服务器大厂合作，已有多家新客户陆续进入认证、测试及样品阶段，此外，公司以对标最高等级服务器产品为方向，加快泰国园区建设进程，公司将有望在未来行业竞争格局中占据优势地位。

投资建议：考虑到部分新产品销量不及预期、2024H1 毛利率承压等因素，将公司 24/25 年营收由 421/469 下修到 351.4/404 亿，归母净利润由 52/60 亿元下修到 37/45 亿元，新增 26 年营收 441 亿元，归母净利润 50 亿预测，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、AI 硬件创新不及预期、新下游应用领域拓展不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36,210.97	32,066.05	35,144.39	40,416.05	44,053.49
增长率(%)	8.69	(11.45)	9.60	15.00	9.00
EBITDA(百万元)	10,235.55	8,229.23	7,268.54	8,291.15	8,922.82
归属母公司净利润(百万元)	5,011.54	3,286.95	3,673.37	4,451.00	4,984.38
增长率(%)	51.07	(34.41)	11.76	21.17	11.98
EPS(元/股)	2.16	1.42	1.58	1.92	2.15
市盈率(P/E)	19.76	30.13	26.96	22.25	19.87
市净率(P/B)	3.55	3.34	3.10	2.83	2.59
市销率(P/S)	2.74	3.09	2.82	2.45	2.25
EV/EBITDA	5.56	5.15	12.38	10.47	9.49

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/元件
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	42.72 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,318.56
流通 A 股股本(百万股)	2,305.49
A 股总市值(百万元)	99,048.92
流通 A 股市值(百万元)	98,490.70
每股净资产(元)	13.12
资产负债率(%)	30.61
一年内最高/最低(元)	43.79/19.11

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

包恒星 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524100001
baohengxing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《鹏鼎控股-半年报点评:23H1 业绩短期承压，看好 AI 服务器+汽车电子新动能》 2023-08-23
- 《鹏鼎控股-公司点评:拟定增 40 亿扩产高阶 HDI/SLP 及进军服务器/汽车板，有望打开业务成长空间》 2022-12-14
- 《鹏鼎控股-季报点评:传统旺季业绩表现靓丽，长期看好产品线+应用领域多元化》 2022-10-29

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com