

鹏鼎控股 (002938)

2024 年报点评: 业绩符合预期, 看好端侧 AI+ 折叠屏双重成长趋势

买入 (维持)

2025 年 04 月 10 日

证券分析师 陈海进

执业证书: S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

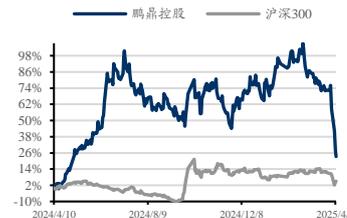
证券分析师 陈妙杨

执业证书: S0600525020002

chenmy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	32,066	35,140	40,832	47,031	54,472
同比 (%)	(11.45)	9.59	16.20	15.18	15.82
归母净利润 (百万元)	3,287	3,620	4,462	5,048	5,899
同比 (%)	(34.41)	10.14	23.26	13.11	16.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.42	1.56	1.92	2.18	2.54
P/E (现价&最新摊薄)	18.34	16.65	13.51	11.94	10.22

股价走势



投资要点

■ 事件: 24 年营收 351.4 亿, 归母净利润 36.20 亿, 同比分别为+9.59%/+10.14%。Q4 营收 116.5 亿, 归母净利润 16.46 亿, 同比分别为+0.37%/+14.13%, 符合预期。

■ 消费电子高速增长, 汽车/服务器同比增长 90%。

2024 年, 公司在以智能手机为代表的通讯用板领域实现营业收入 242.36 亿元, 同比增长 3.08%; 消费电子及计算机用板业务实现营业收入 97.54 亿元, 同比增长 22.30%, 其中 AI 端侧类产品收入占比已超过 45%。公司汽车/服务器用板及其他 PCB 产品业务实现销售收入 10.25 亿元, 同比增长 90.34%。公司紧跟技术前沿, 多功能动态完整模组/新型天线模组/太空通讯板/高速运算 AI 板等产品已具备量产化能力。

■ 2024 新产能陆续释放, 2025 年预计 50 亿资本开支彰显信心。

为应对 AI 和智能汽车带来的高阶 HDI 及 SLP 产品需求, 2024 年公司持续推进产能升级与全球化布局: 1) 淮安三园区高阶 HDI 及 SLP 项目一期工程已于 2024 年顺利投产, 二期工程正在加速建设中; 2) 泰国园区建设项目也预计于 2025 年 5 月建成, 年内陆续投产。2025 年公司资本支出预计 50 亿元, 继续扩大产能, 彰显公司对未来市场的信心。

■ AI 时代+折叠屏, 看好 SLP 和 FPC 双赛道龙头。

公司作为 SLP 和 FPC 的领军企业, 有望受益于端侧 AI 和折叠屏两大趋势。1) 端侧 AI 带来内部空间大幅压缩, FPC 体积小/轻薄/导电密度高等特点尤其是适配, 同时作为搭载芯片的 SLP 产品预计随着芯片性能的提升在面积和材料上进一步提升价值链。2) FPC 的可折叠优势在内部连接上不可或缺, 相比直板机 FPC 将发挥更大的作用, 相比其它零部件更受益于可折叠趋势。公司作为 FPC 核心供应商, 将充分受益此轮消费电子创新浪潮。

■ 盈利预测与投资评级: 我们看好公司受益 AI 和折叠屏趋势, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 44.6/50.5/59.0 亿元 (此前预测 25-26 年 41.1/47.3 亿), 同比增长 23.3%/12.1%/16.9%, 对应 P/E 为 14/12/10 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 创新不及预期; 竞争加剧; 地缘政治风险等

市场数据

收盘价(元)	26.00
一年最低/最高价	20.91/44.66
市净率(倍)	1.88
流通 A 股市值(百万元)	59,942.84
总市值(百万元)	60,282.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.85
资产负债率(% LF)	27.44
总股本(百万股)	2,318.56
流通 A 股(百万股)	2,305.49

相关研究

《鹏鼎控股(002938): AI 浪潮下, FPC 有望迈入新的增长周期》

2024-11-29

《鹏鼎控股(002938): 业绩拐点向上, 迈向新一轮成长周期》

2020-09-03

鹏鼎控股三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23,635	29,634	37,337	45,589	营业总收入	35,140	40,832	47,031	54,472
货币资金及交易性金融资产	13,497	17,626	23,509	29,884	营业成本(含金融类)	27,844	31,732	36,676	42,282
经营性应收款项	6,046	7,545	8,740	9,851	税金及附加	275	272	306	343
存货	3,356	3,877	4,447	5,130	销售费用	216	247	282	327
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,204	1,421	1,623	1,885
其他流动资产	736	586	641	725	研发费用	2,324	2,572	2,916	3,323
非流动资产	20,908	20,431	19,567	18,403	财务费用	(736)	(232)	(232)	(226)
长期股权投资	6	5	4	4	加:其他收益	130	123	134	0
固定资产及使用权资产	15,826	15,408	14,788	14,093	投资净收益	10	0	0	0
在建工程	1,382	1,303	1,125	729	公允价值变动	(39)	0	0	0
无形资产	1,198	1,023	938	827	减值损失	(78)	10	10	10
商誉	20	20	20	20	资产处置收益	7	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	4,043	4,955	5,605	6,550
其他非流动资产	2,474	2,669	2,690	2,727	营业外净收支	1	3	2	3
资产总计	44,543	50,066	56,905	63,992	利润总额	4,044	4,958	5,607	6,553
流动负债	11,204	12,129	13,921	15,111	减:所得税	425	496	561	655
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,274	3,196	3,268	3,031	净利润	3,619	4,462	5,047	5,897
经营性应付款项	5,079	5,494	6,697	7,585	减:少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
合同负债	60	60	74	86	归属母公司净利润	3,620	4,462	5,048	5,899
其他流动负债	2,790	3,379	3,882	4,409	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.56	1.92	2.18	2.54
非流动负债	1,017	1,017	1,017	1,017	EBIT	3,330	4,725	5,375	6,326
长期借款	180	180	180	180	EBITDA	6,414	7,895	8,634	9,813
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.76	22.29	22.02	22.38
租赁负债	73	73	73	73	归母净利率(%)	10.30	10.93	10.73	10.83
其他非流动负债	764	764	764	764	收入增长率(%)	9.59	16.20	15.18	15.82
负债合计	12,221	13,146	14,938	16,128	归母净利润增长率(%)	10.14	23.26	13.11	16.86
归属母公司股东权益	32,110	36,709	41,756	47,655					
少数股东权益	212	211	210	209					
所有者权益合计	32,322	36,920	41,966	47,864					
负债和股东权益	44,543	50,066	56,905	63,992					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,082	6,519	7,961	8,696	每股净资产(元)	13.85	15.83	18.01	20.55
投资活动现金流	(2,886)	(2,681)	(2,383)	(2,309)	最新发行在外股份(百万股)	2,319	2,319	2,319	2,319
筹资活动现金流	(1,827)	155	304	(10)	ROIC(%)	8.54	11.16	11.27	11.78
现金净增加额	2,505	4,129	5,882	6,376	ROE-摊薄(%)	11.27	12.16	12.09	12.38
折旧和摊销	3,083	3,170	3,259	3,487	资产负债率(%)	27.44	26.26	26.25	25.20
资本开支	(2,765)	(2,443)	(2,330)	(2,238)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.65	13.51	11.94	10.22
营运资本变动	302	(867)	(100)	(449)	P/B (现价)	1.88	1.64	1.44	1.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>