

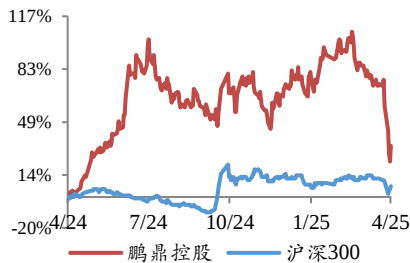
技术-客户-产能三位一体，卡位端侧 AI 浪潮

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-04-11

收盘价（元）	27.95
近 12 个月最高/最低（元）	44.66/20.91
总股本（百万股）	2,319
流通股本（百万股）	2,305
流通股比例（%）	99.44
总市值（亿元）	648
流通市值（亿元）	644

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001
邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005
邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

- 三季度表现亮眼，期待 AI Phone 机型周期 2024-10-31
- 稳健前行，端侧 AI 带来新机遇 2024-08-14
- 消费电子复苏，AI 引领 PCB 新需求 2024-05-24

主要观点：

● 事件

2025 年 4 月 9 日，鹏鼎控股公告 2024 年年度报告，公司 2024 年实现营业收入 351.4 亿元，同比增长 9.6%，归母净利润 36.2 亿元，同比增长 10.1%，扣非归母净利润 35.3 亿元，同比增长 11.4%。对应 4Q24 单季度收入 116.5 亿元，同比增长 0.4%，环比增长 12.5%，单季度归母净利润 16.5 亿元，同比增长 14.1%，环比增长 38.3%，单季度扣非归母净利润 16.0 亿元，同比增长 14.6%，环比增长 36.6%。

● 技术-客户-产能三位一体，卡位端侧 AI 浪潮

2024 年全球经济体的持续复苏叠加国内以旧换新和手机补贴等政策催化，推动了智能手机和消费电子市场需求回暖，为公司短期业绩增长提供了支撑，使得公司 2024 年收入利润实现正向增长。具体到 4Q24 单季度，公司毛利率 21.4%，同比下降约 1.8pct，环比下降约 2.2pct，有小幅下降，期间费用总额为 5.6 亿元，同环比均有较大幅度下降，主要原因为财务费用表现为 4.9 亿元的正向收益，使得利润增速高于收入增速。

中长期来看，AI 功能从云端向端侧加速渗透，驱动消费电子产业升级迭代，为未来消费电子市场带来增量空间。根据咨询机构 Canalys 预测，2024 年全球 AI 手机出货量占智能手机总出货量的 16%，到 2028 年这一比例将增至 54%，年复合增长率为 63%。而 AI PC 2025 年出货量预计将超过 1 亿台，占 PC 总出货量的 40%，到 2028 年将达 2.05 亿台，2024 年至 2028 年期间的年复合增长率将达到 44%。此外，以 AI 眼镜为代表的新的 AI 端侧产品，受益于 AI 技术、AR/VR 技术的成熟以及硬件成本的下降，预计将迎来快速增长。

公司凭借多年来在高端 PCB 领域的技术积淀以及在智能手机及消费电子市场的深耕，已构建覆盖 AI 手机、AI PC、AI 眼镜等 AI 端侧消费品的全场景产品矩阵。通过与全球头部客户协同研发实现技术快速落地及规模化生产，依托“技术-客户-产能”三位一体的竞争优势，精准卡位 AI 终端消费品创新周期，为业绩稳定增长提供动能。同时，公司瞄准 800G/1.6T 光模块升级窗口，推动公司 SLP 产品切入相关产品，打通 AI 管侧产品布局。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 41.9、46.2、50.0 亿元，对应的 EPS 分别为 1.81、1.99、2.16 元，对应 2025 年 4 月 10 日收盘价 PE 分别为 15.5、14.0、13.0x。外部环境变动虽大，但鹏鼎作为全球头部 PCB 公司的内生竞争能力没有发生变化，维持“增持”评级。

● 风险提示

市场复苏不及预期；市场竞争加剧；大客户进展不及预期；关税影响程度超预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35140	38724	41761	44746
收入同比（%）	9.6%	10.2%	7.8%	7.1%
归属母公司净利润	3620	4190	4616	5004
净利润同比（%）	10.1%	15.7%	10.2%	8.4%
毛利率（%）	20.8%	21.5%	22.0%	22.0%
ROE（%）	11.3%	12.4%	13.0%	13.4%
每股收益（元）	1.56	1.81	1.99	2.16
P/E	23.38	15.47	14.04	12.95
P/B	2.63	1.92	1.83	1.74
EV/EBITDA	11.63	7.19	6.22	5.50

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23635	27006	30549	34342	营业收入	35140	38724	41761	44746
现金	13497	15861	18582	21521	营业成本	27844	30399	32574	34902
应收账款	5769	6454	6960	7458	营业税金及附加	275	271	292	313
其他应收款	265	22	23	25	销售费用	216	232	230	224
预付账款	208	304	326	349	管理费用	1204	1355	1462	1566
存货	3356	3800	4072	4363	财务费用	-736	-316	-213	-267
其他流动资产	541	565	586	626	资产减值损失	-80	-90	-90	-90
非流动资产	20908	19832	18628	17299	公允价值变动收益	-39	0	0	0
长期投资	6	6	6	6	投资净收益	10	0	0	0
固定资产	15738	14508	13161	11679	营业利润	4043	4682	5158	5591
无形资产	1198	1158	1118	1078	营业外收入	8	0	0	0
其他非流动资产	3966	4161	4344	4536	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	44543	46838	49177	51640	利润总额	4044	4682	5158	5591
流动负债	11204	11856	12535	13197	所得税	425	492	542	587
短期借款	3257	3188	3245	3245	净利润	3619	4190	4616	5004
应付账款	5079	5489	5881	6302	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	2868	3179	3408	3651	归属母公司净利润	3620	4190	4616	5004
非流动负债	1017	1017	1017	1017	EBITDA	6414	7291	7997	8504
长期借款	180	180	180	180	EPS (元)	1.56	1.81	1.99	2.16
其他非流动负债	837	837	837	837					
负债合计	12221	12873	13552	14215					
少数股东权益	212	212	212	212					
股本	2319	2319	2319	2319					
资本公积	12705	12705	12705	12705					
留存收益	17086	18730	20390	22190					
归属母公司股东权益	32110	33753	35414	37214					
负债和股东权益	44543	46838	49177	51640					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	成长能力				
经营活动现金流	7082	7023	7662	8188	营业收入	9.6%	10.2%	7.8%	7.1%
净利润	3619	4190	4616	5004	营业利润	13.4%	15.8%	10.2%	8.4%
折旧摊销	3083	2925	3053	3180	归属于母公司净利润	10.1%	15.7%	10.2%	8.4%
财务费用	-25	104	104	105	获利能力				
投资损失	-10	0	0	0	毛利率 (%)	20.8%	21.5%	22.0%	22.0%
营运资金变动	302	-286	-201	-191	净利率 (%)	10.3%	10.8%	11.1%	11.2%
其他经营现金流	3430	4566	4907	5285	ROE (%)	11.3%	12.4%	13.0%	13.4%
投资活动现金流	-2886	-1939	-1939	-1940	ROIC (%)	8.3%	10.4%	11.3%	11.6%
资本支出	-2765	-1940	-1940	-1940	偿债能力				
长期投资	-139	0	0	0	资产负债率 (%)	27.4%	27.5%	27.6%	27.5%
其他投资现金流	18	1	1	0	净负债比率 (%)	37.8%	37.9%	38.0%	38.0%
筹资活动现金流	-1827	-2856	-3003	-3309	流动比率	2.11	2.28	2.44	2.60
短期借款	-704	-69	57	0	速动比率	1.75	1.89	2.04	2.20
长期借款	180	0	0	0	营运能力				
普通股增加	-2	0	0	0	总资产周转率	0.81	0.85	0.87	0.89
资本公积增加	3	0	0	0	应收账款周转率	5.88	6.34	6.23	6.21
其他筹资现金流	-1303	-2787	-3060	-3309	应付账款周转率	5.61	5.75	5.73	5.73
现金净增加额	2505	2364	2721	2939	每股指标 (元)				
					每股收益	1.56	1.81	1.99	2.16
					每股经营现金流	3.05	3.03	3.30	3.53
					每股净资产	13.85	14.56	15.27	16.05
					估值比率				
					P/E	23.38	15.47	14.04	12.95
					P/B	2.63	1.92	1.83	1.74
					EV/EBITDA	11.63	7.19	6.22	5.50

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

分析师：刘志来，华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券，2023 年加入华安证券。5 年电子行业研究经验，兼具买卖方视角。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。