


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025 年 04 月 10 日

基础数据

04 月 09 日收盘价（元）	26.00
总市值（亿元）	602.83
总股本（亿股）	23.19

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】鹏鼎控股 2024 三季报点评：经营业绩亮眼，看好端侧 AI 拉动下软硬板量价双升-2024.10.31

【兴证电子】鹏鼎控股跟踪报告：端侧 AI 渐行渐近，PCB 龙头受益软硬板量价双升趋势-2024.05.05

分析师：姚康

 S0190520080007
 yaokang@xyzq.com.cn

分析师：王恬恬

 S0190524040002
 wangtiantian22@xyzq.com.cn

鹏鼎控股(002938.SZ)
“云、管、端” AI 全链条布局，资本开支计划彰显未来信心
投资要点：

- 公司发布 2024 年报，全年实现营收 351.40 亿元，YoY+9.59%，实现归母净利润 36.20 亿元，YoY+10.14%；其中 Q4 营收 116.54 亿元，YoY+0.37%，QoQ+12.48%，实现归母净利润 16.46 亿元，YoY+14.10%，QoQ+38.33%。
- **AI 端侧收入提升，汽车\服务器持续高增。**公司 2024 年收入同比增长 9.59%，具体而言：1)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%。2)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%。公司与多家国内 Tier 1 厂商持续展开全面合作，并顺利通过国际 Tier 1 客户的认证，逐步完善在自动驾驶领域的各条产品线版图。公司公布 2025 年 1-3 月单月营收，25Q1 合计实现收入 80.87 亿元，同比增长 20.9%，我们判断主要因为 Q1 有新品发布，拉高上半年淡季稼动率，且公司与客户配合密切，软硬板份额持续提升。
- **产品出货结构变化，盈利能力略有波动。**公司 2024 全年毛利率 20.76%，同比下滑 0.57pct，其中通讯用板 2024 年毛利率 18.17%，同比下滑 2.91pct，消费电子及计算机用板毛利率 27.02%，同比提升 4.37pct。24Q4 毛利率 21.37%，同比降低 1.83pct，环比减少 2.26pct，主要因为产品成本结构变化等因素所致，部分产品打件出货的占比增加。

费用方面，2024 全年销售、管理、研发费用率分别为 0.61%、3.43%、6.61%，同比分别变化+0.06pct、+1.54pct、+0.51pct。Q4 单季度销售、管理、研发费用率分别为 0.54%、3.20%、5.24%，同比分别变化-0.02pct、+0.27pct、+0.65pct。
- **资本开支计划彰显信心，AI 产业链+新能源汽车布局科技革新。**展望全年，公司稳步推进产能扩张，公司淮安三园区高阶 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；高雄园区高端软板产能也建设完毕，目前已小批量试产。同时，泰国园区建设项目预计于今年 5 月建成，下半年能小批量投产。2024 年，公司资本开支为 28.44 亿元，同时，公司规划 2025 年资本开支为 50 亿元，主要投向包括淮安第三园区高端 HDI 和先进 SLP 类载板智能制造项目、泰国生产基地建设项目以及 2025 年软板产能扩充项目等，公司积极的资本开支计划彰显了对未来需求的信心。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，公司持续拓展业务线与产品线，成功实现“云、管、端” AI 全链条布局，并持续推进新能源汽车领域业务。在智能手机及消费电子领域，公司积累了雄厚的技术实力、卓越的量产制造能力以及稳固的客户基础。同时，公司也积极推动了在 AI 产业的纵深布局，加快了在 AI 服务器、光模块、交换机、人形机器人、新能源汽车等领域全面拓展。我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 46.21、53.94 和 62.30 亿元，对应当前股价（2025 年 4 月 9 日收盘价）PE 为 13.0、11.2 和 9.7 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：下游需求疲软；新品推出节奏不及预期；产能爬坡不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	35140	40190	45707	51077
同比增长	9.6%	14.4%	13.7%	11.7%
归母净利润（百万元）	3620	4621	5394	6230
同比增长	10.1%	27.6%	16.7%	15.5%
毛利率	20.8%	21.8%	22.4%	23.0%
ROE	11.3%	13.6%	15.0%	16.4%
每股收益（元）	1.56	1.99	2.33	2.69
市盈率	16.7	13.0	11.2	9.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23635	26884	30444	34173
货币资金	13497	15221	17169	19326
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	5839	6776	7707	8612
预付款项	208	236	266	295
存货	3356	3790	4255	4706
其他	736	861	1048	1234
非流动资产	20908	21353	21575	21875
长期股权投资	6	56	106	156
固定资产	15738	15940	16007	16216
在建工程	1382	1668	1867	2007
无形资产	1198	1104	1007	908
商誉	20	20	20	20
其他	2563	2566	2567	2567
资产总计	44543	48237	52019	56048
流动负债	11204	12943	14627	16258
短期借款	3257	3757	4257	4757
应付票据及应付账款	5079	5847	6600	7318
其他	2868	3339	3770	4183
非流动负债	1017	1172	1327	1482
长期借款	180	330	480	630
其他	837	842	847	852
负债合计	12221	14115	15955	17740
股本	2319	2319	2319	2319
未分配利润	15959	17064	18196	19502
少数股东权益	212	214	216	218
股东权益合计	32322	34122	36064	38308
负债及权益合计	44543	48237	52019	56048

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	3620	4621	5394	6230
折旧和摊销	3083	3702	4086	4522
营运资金的变动	302	-331	-453	-456
经营活动产生现金流量	7082	8245	9314	10569
资本支出	-2765	-4062	-4263	-4764
长期投资	-139	-70	-70	-70
投资活动产生现金流量	-2886	-4122	-4322	-4821
债权融资	-696	655	655	655
股权融资	28	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1827	-2535	-3045	-3591
现金净变动	2505	1724	1948	2157

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	35140	40190	45707	51077
营业成本	27844	31418	35464	39322
税金及附加	275	281	320	358
销售费用	216	249	283	317
管理费用	1204	1366	1508	1686
研发费用	2324	2411	2742	3065
财务费用	-736	-574	-510	-458
投资收益	10	12	14	15
公允价值变动收益	-39	0	0	0
信用减值损失	2	5	5	5
资产减值损失	-80	-30	-50	-25
营业利润	4043	5164	6028	6963
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	4044	5165	6029	6964
所得税	425	542	633	731
净利润	3619	4623	5396	6233
少数股东损益	-1	2	2	2
归属母公司净利润	3620	4621	5394	6230
EPS(元)	1.56	1.99	2.33	2.69

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	9.6%	14.4%	13.7%	11.7%
营业利润增长率	13.4%	27.7%	16.7%	15.5%
归母净利润增长率	10.1%	27.6%	16.7%	15.5%
盈利能力				
毛利率	20.8%	21.8%	22.4%	23.0%
归母净利率	10.3%	11.5%	11.8%	12.2%
ROE	11.3%	13.6%	15.0%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	27.4%	29.3%	30.7%	31.7%
流动比率	2.11	2.08	2.08	2.10
速动比率	1.75	1.72	1.72	1.74
营运能力				
资产周转率	80.9%	86.6%	91.2%	94.5%
每股资料(元)				
每股收益	1.56	1.99	2.33	2.69
每股经营现金	3.05	3.56	4.02	4.56
估值比率(倍)				
PE	16.7	13.0	11.2	9.7
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn