

鹏鼎控股 (002938.SZ)

布局“云、管、端”AI全链条，CAPEX提速彰显明确信心

优于大市

核心观点

大客户份额稳步增长，AI创新推动消费电子需求回暖。公司发布2024年年报，实现营收351.4亿(YoY +9.6%)，归母净利润36.2亿(YoY +10.1%)，扣非归母净利润35.3亿(YoY +11.4%)，毛利率20.8%(YoY -0.6pct)，净利率10.3%(YoY +0.05pct)。对应单季度4Q24收入116.5亿(YoY +0.4%，QoQ +12.5%)，归母净利16.5亿(YoY +14.1%，QoQ +38.3%)，扣非归母净利润16.0亿(YoY +14.6%，QoQ +36.6%)，毛利率21.4%(YoY -1.8pct，QoQ -2.3pct)，净利率14.1%(YoY +1.7pct，QoQ +2.6pct)，公司业绩增长主要受益于下游消费电子行业需求回暖，以及AI创新带动的PCB需求提升。

手机业务保持稳健，“云、管、端”AI全链条布局。分产品应用领域来看，通讯用板营收242.4亿(YoY +3.1%)，毛利率18.2%(YoY -2.9pct)；消费电子及计算机用板营收97.5亿(YoY +22.3%)，其中AI端侧类产品收入占比已超过45%，毛利率27.0%(YoY +4.4pct)；汽车/服务器用板及其他PCB产品业务收入10.3亿(YoY +90.3%)，毛利率23.2%(YoY +7.2pct)，公司积极向AI云侧和管侧延伸，紧抓800G/1.6T光模块升级窗口，推动SLP产品成功切入光模块相关领域，并提前布局3.2T产品。智能汽车领域，公司雷达板、域控制板及雷达高频领域产品24年均实现量产出货，顺利通过国际多家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。

iPhone 16e拉货推动1Q25业绩提速，CAPEX指引乐观彰显公司长期信心。

根据公司月度经营快报，公司1Q25收入80.9亿(YoY +20.9%)，主要系16e、iPad、Mac等新机备货拉动，进入二季度，中美关税政策异动，导致大客户加急备货。下半年，iPhone17将有明显外观变化，这通常会带来用户较强的换机冲动，叠加公司稳健的份额提升和单机价值量在AI加持下增长，公司业绩可期。此外，公司2025年资本开支计划大幅提升至50亿(2024年为7亿元)，主要投资项目包括泰国园区、软板扩充、淮安三园区高阶HDI及SLP项目等，彰显了公司对于AI驱动下高端产品需求增长的长期信心。

投资建议：微调盈利预测，维持“优于大市”评级。

我们继续看好公司高端产品竞争力在AI云、管、端多环节的强竞争力，我们微调公司25-27年盈利预测，预计2025-27年实现归母净利润40/48/57亿元(25-26年前值为48/54亿元)，同比增速11/20/18%，当前股价对应PE为16/13/11x，维持“优于大市”评级。

风险提示：AI终端发展不及预期；贸易战摩擦加剧风险；汇率风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,066	35,140	39,126	44,707	51,718
(+/-%)	-11.4%	9.6%	11.3%	14.3%	15.7%
净利润(百万元)	3287	3620	4006	4813	5692
(+/-%)	-34.4%	10.1%	10.7%	20.1%	18.3%
每股收益(元)	1.42	1.56	1.73	2.07	2.45
EBIT Margin	10.1%	9.3%	10.9%	11.5%	11.8%
净资产收益率(ROE)	11.1%	11.3%	11.6%	12.9%	13.9%
市盈率(PE)	20.3	18.5	16.7	13.9	11.8
EV/EBITDA	12.9	12.5	11.3	9.5	8.3
市净率(PB)	2.26	2.08	1.93	1.79	1.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·元件

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

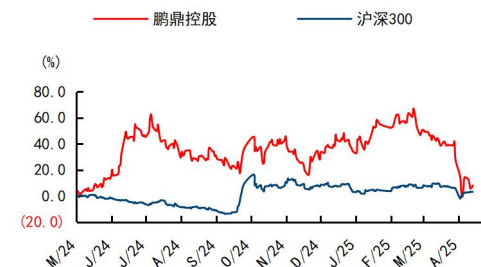
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.26元
总市值/流通市值	65523/65153百万元
52周最高价/最低价	44.66/20.91元
近3个月日均成交额	549.62百万元

市场走势

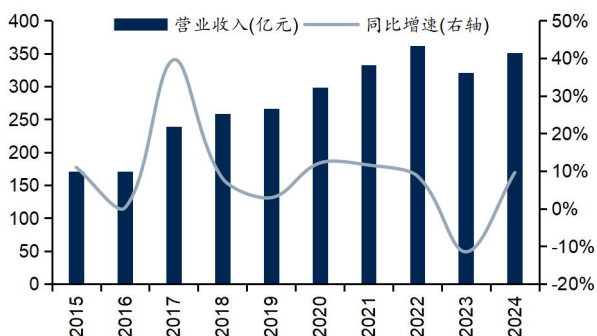


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

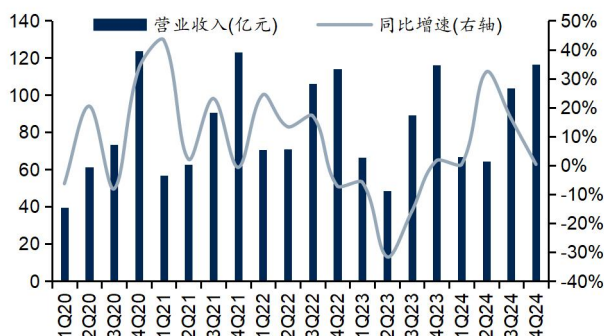
- 《鹏鼎控股(002938.SZ)-新机备货提前，看好公司受益AI创新浪潮》——2024-11-02
- 《鹏鼎控股(002938.SZ)-消费电子复苏，服务器和汽车用板增速亮眼》——2024-08-15
- 《鹏鼎控股(002938.SZ)-消费电子疲软导致公司业绩承压，关注AI、汽车等新布局》——2024-04-09

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



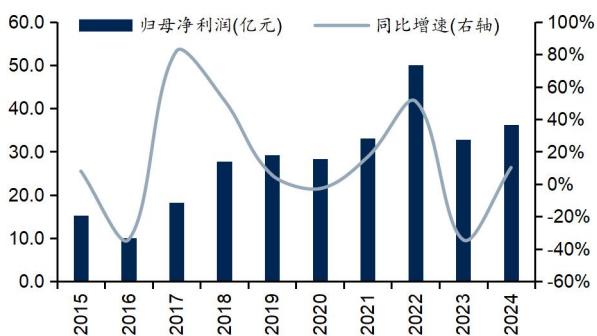
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



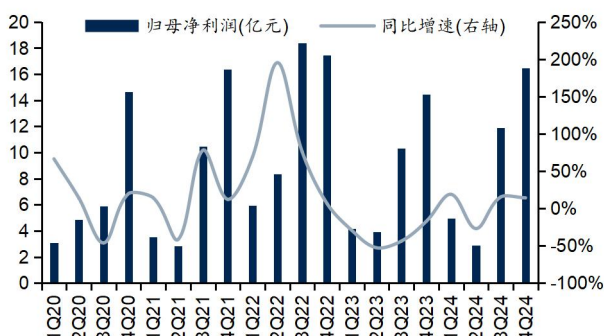
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



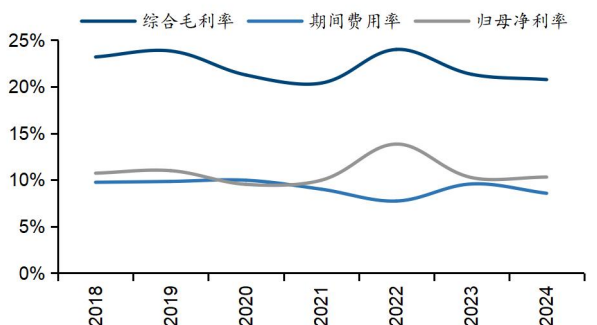
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



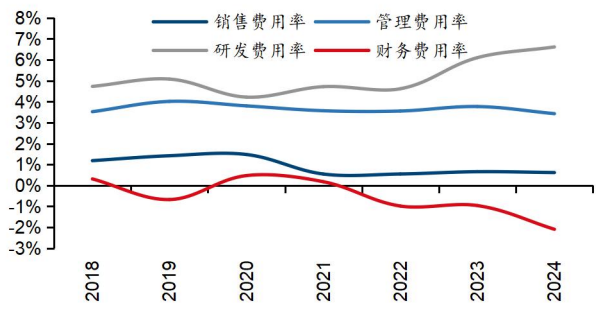
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	10912	13497	15660	18334	21844	营业收入	32066	35140	39126	44707	51718
应收款项	6225	6103	6796	7765	8983	营业成本	25224	27844	30397	34462	39752
存货净额	3054	3356	3773	4225	4870	营业税金及附加	238	275	260	326	375
其他流动资产	532	679	664	774	898	销售费用	210	216	228	260	301
流动资产合计	20723	23635	26892	31097	36593	管理费用	1208	1204	1321	1488	1698
固定资产	17574	17121	17725	17717	17164	研发费用	1957	2324	2650	3028	3503
无形资产及其他	1271	1198	1150	1102	1054	财务费用	(309)	(736)	(204)	(256)	(333)
其他长期资产	2705	2584	2584	2584	2584	投资收益	(4)	10	3	3	5
长期股权投资	5	6	5	4	4	资产减值及公允价值变动	(80)	(119)	(145)	(171)	(204)
资产总计	42278	44543	48356	52504	57399	其他	112	139	142	144	134
短期借款及交易性金融负债	4151	3274	3493	3663	3499	营业利润	3566	4043	4473	5373	6357
应付款项	4848	5079	5618	6333	7307	营业外净收支	6	1	2	3	2
其他流动负债	2840	2850	3343	3752	4261	利润总额	3571	4044	4476	5376	6359
流动负债合计	11840	11204	12454	13748	15067	所得税费用	285	425	471	566	669
长期借款及应付债券	0	180	180	180	180	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(2)	(2)
其他长期负债	763	837	908	981	1053	归属于母公司净利润	3287	3620	4006	4813	5692
长期负债合计	763	1017	1088	1161	1233	现金流量表（百万元）					
负债合计	12603	12221	13542	14909	16300	净利润	3287	3619	4005	4811	5690
少数股东权益	25	212	210	208	206	资产减值准备	92	80	139	160	186
股东权益	29651	32110	34604	37387	40893	折旧摊销	2943	3066	2874	3461	3979
负债和股东权益总计	42278	44543	48356	52504	57399	公允价值变动损失	(12)	39	5	11	19
关键财务与估值指标						财务费用	(17)	(25)	(204)	(256)	(333)
每股收益	1.42	1.56	1.73	2.07	2.45	营运资本变动	353	177	83	(238)	(316)
每股红利	0.76	0.55	0.65	0.87	0.94	其它	1322	127	65	95	147
每股净资产	12.78	13.85	14.91	16.11	17.62	经营活动现金流	7969	7082	6968	8045	9371
ROIC	15%	15%	18%	21%	24%	资本开支	(3512)	(2844)	(3512)	(3512)	(3512)
ROE	11%	11%	12%	13%	14%	其它投资现金流	(942)	(42)	0	1	0
毛利率	21%	21%	22%	23%	23%	投资活动现金流	(4454)	(2886)	(3512)	(3511)	(3512)
EBIT Margin	10%	9%	11%	12%	12%	权益性融资	24	28	0	0	0
EBITDA Margin	19%	18%	18%	19%	19%	负债净变化	(176)	180	0	0	0
收入增长	-11%	10%	11%	14%	16%	支付股利、利息	(1759)	(1277)	(1512)	(2030)	(2186)
净利润增长率	-34%	10%	11%	20%	18%	其它融资现金流	968	(758)	219	170	(164)
资产负债率	30%	28%	28%	29%	29%	融资活动现金流	(943)	(1827)	(1293)	(1860)	(2350)
息率	2.6%	1.9%	2.3%	3.0%	3.3%	现金净变动	2702	2505	2163	2674	3510
P/E	20.3	18.5	16.7	13.9	11.8	货币资金的期初余额	8187	10889	13394	15557	18231
P/B	2.3	2.1	1.9	1.8	1.6	货币资金的期末余额	10889	13394	15557	18231	21741
EV/EBITDA	12.9	12.5	11.3	9.5	8.3	企业自由现金流	2756	3332	3266	4313	5599
						权益自由现金流	3548	2754	3668	4711	5733

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032