

鹏鼎控股 (002938.SZ)

2025Q1 营收快速增长, AI 终端/汽车/服务器空间广阔

2025 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

张威震（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

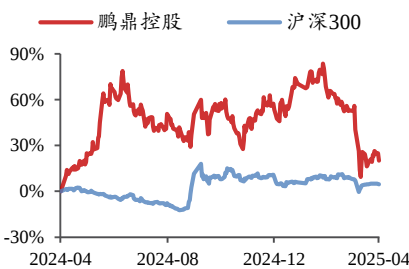
zhangweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790525020002

日期	2025/4/30
当前股价(元)	28.57
一年最高最低(元)	44.66/24.03
总市值(亿元)	662.41
流通市值(亿元)	658.68
总股本(亿股)	23.19
流通股本(亿股)	23.05
近 3 个月换手率(%)	40.35

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 营收同环比双增，多领域布局协同发力——公司信息更新报告》
-2024.11.4

《2024Q2 营收同比高增，加速布局高阶 HDI 及 SLP——公司信息更新报告》
-2024.8.16

● 2025Q1 营收快速增长，利润增速略低于预期，维持“买入”评级

4 月 30 日，公司发布 2025 年一季度报告。2025 年 Q1，公司实现营收 80.87 亿元，同比+20.94%，环比-30.61%；归母净利润 4.88 亿元，同比-1.83%，环比-70.34%；扣非归母净利润 4.78 亿元，同比-5.19%，环比-70.18%；毛利率 17.83%，同比-2.54pcts，环比-3.53pcts；净利率 6.01%，同比-1.42pcts，环比-8.10pcts。公司 2025Q1 营收保持快速增长，利润增速低于收入，主要与汇兑收益减少导致财务费用同比增加 5471 万元等因素有关。公司 2025Q1 业绩略低于市场预期，但是我们认为随着下半年大客户新机型上市和 AI 功能的持续完善，公司业绩有望于下半年迎来积极拐点，我们略下调公司 2025 盈利预测(原值为 44.17 亿元)，上调公司 2026 年盈利预测(原值为 48.62 亿元)，新增 2027 年盈利预测，预计 2025/2026/2027 年公司归母净利润为 42.14/50.08/58.03 亿元，当前股价对应 PE 为 15.7/13.2/11.4 倍，维持“买入”评级。

● 精准卡位端侧 AI 浪潮，消费电子终端创新迭代推动 PCB 价值量提升

随着生成式 AI 从云端向终端渗透，以手机为代表的消费电子设备迎来新一轮升级迭代，根据 Canalyst 预测数据，2024 年全球 AI 手机出货量占智能手机比重达到 16%，预计到 2028 年将提升至 54%。端侧 AI 的持续渗透，给消费电子 PCB 带来更多升级迭代需求，单机价值量将持续增长。同时，AI PC、AI 眼镜、XR 等各类 AI 终端创新不断，国内持续推进以旧换新补贴，有望推动消费电子出货量持续增长。公司作为全球消费电子 PCB 领域龙头，精准卡位 AI 终端消费品创新周期，持续投入技术研发，配合大客户机型迭代升级，未来有望持续受益 AI 终端浪潮。

● 持续拓展汽车/服务器/光模块等领域，国内外产能释放打开长期增长空间

在 AI 端侧领域构筑领先优势的同时，公司积极布局前沿技术，推动 PCB 向高精度、高频高速、高可靠度等方向创新升级，持续拓展汽车、服务器、光模块等新领域业务。在 AI 服务器领域，公司 2024 年收入取得快速增长，积极携手 Tier1 客户，推动下一代产品设计开发。在汽车领域，公司雷达运算板、域控制板产品以及汽车雷达高频领域产品在 2024 年均实现量产出货，与多家国内 Tier1 厂商合作顺利，且通过了国际 Tier1 客户认证。在光模块领域，公司紧抓 800G 和 1.6T 升级窗口，SLP 产品成功切入，并提前布局 3.2T 产品。2024 年，公司淮安三园区高阶 HDI 及 SLP 项目一期工程开始投产，高雄园区高端软板产能小批量产，泰国园区将于 2025 年下半年小批量产。随着海内外产能持续释放，公司新业务有望保持快速增长，打开长期增长空间。

● **风险提示：**中美关税政策变化风险；苹果 AI 进展不及预期风险；公司新业务进展不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,066	35,140	40,126	47,815	51,619
YOY(%)	-11.4	9.6	14.2	19.2	8.0
归母净利润(百万元)	3,287	3,620	4,214	5,008	5,803
YOY(%)	-34.4	10.1	16.4	18.8	15.9
毛利率(%)	21.3	20.8	21.2	21.7	22.6
净利率(%)	10.3	10.3	10.5	10.5	11.2
ROE(%)	11.1	11.2	11.5	12.3	12.8
EPS(摊薄/元)	1.42	1.56	1.82	2.16	2.50
P/E(倍)	20.2	18.3	15.7	13.2	11.4
P/B(倍)	2.2	2.1	1.8	1.6	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20723	23635	30038	33496	40269
现金	10912	13497	15412	19557	23742
应收票据及应收账款	6209	5839	9881	8149	11120
其他应收款	16	265	55	326	86
预付账款	230	208	292	303	340
存货	3054	3356	3927	4689	4509
其他流动资产	302	471	471	471	471
非流动资产	21555	20908	20772	21567	19999
长期投资	5	6	5	5	4
固定资产	15264	15738	15888	16856	15649
无形资产	1271	1198	999	767	520
其他非流动资产	5015	3966	3881	3939	3825
资产总计	42278	44543	50810	55063	60268
流动负债	11840	11204	13295	13557	13948
短期借款	3961	3257	4054	3257	3257
应付票据及应付账款	4848	5079	6044	6776	7216
其他流动负债	3030	2868	3197	3525	3476
非流动负债	763	1017	980	949	902
长期借款	0	180	143	111	65
其他非流动负债	763	837	837	837	837
负债合计	12603	12221	14275	14506	14850
少数股东权益	25	212	211	210	209
股本	2320	2319	2319	2319	2319
资本公积	12702	12705	12705	12705	12705
留存收益	14653	17119	20251	24089	28668
归属母公司股东权益	29651	32110	36324	40347	45208
负债和股东权益	42278	44543	50810	55063	60268

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7969	7082	2887	9121	6159
净利润	3287	3619	4214	5008	5802
折旧摊销	2944	3066	2470	2911	3316
财务费用	-309	-736	-568	-538	-759
投资损失	4	-10	-2	-2	-3
营运资金变动	1522	243	-3219	1741	-2202
其他经营现金流	521	900	-8	3	4
投资活动现金流	-4454	-2886	-2320	-3700	-1744
资本支出	3512	2844	2335	3706	1749
长期投资	-991	-139	0	0	1
其他投资现金流	49	97	15	5	4
筹资活动现金流	-943	-1827	550	-478	-230
短期借款	997	-704	797	-797	0
长期借款	-176	180	-37	-32	-47
普通股增加	-1	-2	0	0	0
资本公积增加	6	3	0	0	0
其他筹资现金流	-1769	-1303	-211	351	-183
现金净增加额	2702	2505	1117	4943	4185

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32066	35140	40126	47815	51619
营业成本	25224	27844	31635	37430	39961
营业税金及附加	238	275	243	311	359
营业费用	210	216	237	287	336
管理费用	1208	1204	1436	1721	1910
研发费用	1957	2324	2568	3156	3459
财务费用	-309	-736	-568	-538	-759
资产减值损失	-92	-80	-4	-5	-46
其他收益	103	130	131	118	120
公允价值变动收益	12	-39	10	-2	-5
投资净收益	-4	10	2	2	3
资产处置收益	12	7	3	5	7
营业利润	3566	4043	4711	5560	6427
营业外收入	10	8	8	8	9
营业外支出	4	7	6	6	6
利润总额	3571	4044	4714	5563	6430
所得税	285	425	500	555	628
净利润	3287	3619	4214	5008	5802
少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	3287	3620	4214	5008	5803
EBITDA	6428	6915	6977	8175	9297
EPS(元)	1.42	1.56	1.82	2.16	2.50

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-11.4	9.6	14.2	19.2	8.0
营业利润(%)	-36.6	13.4	16.5	18.0	15.6
归属于母公司净利润(%)	-34.4	10.1	16.4	18.8	15.9
获利能力					
毛利率(%)	21.3	20.8	21.2	21.7	22.6
净利率(%)	10.3	10.3	10.5	10.5	11.2
ROE(%)	11.1	11.2	11.5	12.3	12.8
ROIC(%)	9.4	9.6	9.8	10.7	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	29.8	27.4	28.1	26.3	24.6
净负债比率(%)	-22.0	-30.0	-29.6	-38.9	-44.1
流动比率	1.8	2.1	2.3	2.5	2.9
速动比率	1.4	1.7	1.9	2.1	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	5.1	5.9	5.1	5.3	5.4
应付账款周转率	5.7	5.6	5.7	5.8	5.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.42	1.56	1.82	2.16	2.50
每股经营现金流(最新摊薄)	3.44	3.05	1.25	3.93	2.66
每股净资产(最新摊薄)	12.79	13.85	15.67	17.40	19.50
估值比率					
P/E	20.2	18.3	15.7	13.2	11.4
P/B	2.2	2.1	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	9.3	8.2	8.0	6.2	5.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn