

公司研究

25Q1 营收稳步提升， AI 端侧+云侧全面布局

——鹏鼎控股（002938.SZ）跟踪报告之六

要点

1、公司发布 2024 年年报：公司实现营业收入 351.40 亿元，同比增长 9.59%；实现归母净利润 36.20 亿元，同比增长 10.14%，毛利率 20.76%，同比减少 0.58pct；其中，2024Q4 单季度公司实现营收 116.54 亿元，同比增长 0.37%，环比增长 12.48%；实现归母净利润 16.46 亿元，同比增长 14.10%，环比增长 38.33%。

2、公司发布 2025 年一季度报告：2025Q1 公司实现营业收入 80.87 亿元，同比增长 20.94%，环比减少 30.61%；实现归母净利润 4.88 亿元，同比减少 1.83%，环比减少 70.18%。

AI 端侧+云侧全面布局。2024 年以来，全球知名品牌纷纷加速推出 AI 手机、AIPC、AI 眼镜等端侧 AI 产品，公司依托多年积累的行业优势与技术经验，迅速抢占 AI 端侧 PCB 市场，成为该领域的主要供应商。在 AI 端侧领域构筑领先优势的同时，公司积极向 AI 云侧与管侧延伸，不断提升 AI 产业链的纵深布局。在 AI 服务器领域销售收入实现快速增长的同时，公司积极携手 Tier1 客户，共同推进新一代产品的创新设计与深度开发。同时，公司紧抓 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，以高阶产品抢攻光模块市场，进一步拓展 AI 管侧 PCB 产品布局，为公司构建覆盖 AI 全链条的 PCB 产品供应能力奠定了坚实的基础。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%。

加速推进车用 PCB 产品的研发与市场化。2024 年，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均实现量产出货。公司与多家国内 Tier1 厂商持续展开全面合作，并顺利通过国际 Tier1 客户的认证，逐步完善在自动驾驶领域的各条产品线版图。2024 年，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%。

维持“买入”评级。我们维持 25-26 年归母净利润预测为 40.28/46.58 亿元，新增 27 年归母净利润预测为 52.60 亿元，对应当前 PE 估值分别为 16x/14x/13x。鹏鼎控股是全球软硬板龙头企业，随着下游需求逐步复苏，以及汽车、服务器、AR/VR 等新业务不断开拓，我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：关税不确定性风险，下游需求不及预期风险，客户拓展低于预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	32,066	35,140	40,077	45,219	50,033
营业收入增长率	-11.45%	9.59%	14.05%	12.83%	10.65%
净利润（百万元）	3,287	3,620	4,028	4,658	5,260
净利润增长率	-34.41%	10.14%	11.26%	15.63%	12.92%
EPS（元）	1.42	1.56	1.74	2.01	2.27
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.09%	11.27%	11.91%	12.63%	13.06%
P/E	20	18	16	14	13
P/B	2.2	2.1	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

买入（维持）

当前价：28.57 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

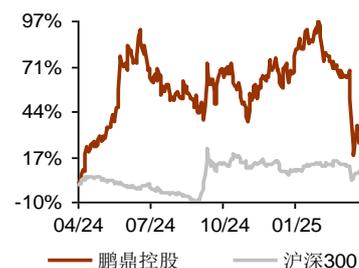
021-52523849

kailiu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	23.19
总市值(亿元):	662.41
一年最低/最高(元):	23.66/44.66
近 3 月换手率:	40.12%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-18.25	-27.57	15.58
绝对	-21.25	-28.22	20.19

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	32,066	35,140	40,077	45,219	50,033
营业成本	25,224	27,844	31,574	35,463	39,091
折旧和摊销	2,943	3,066	3,402	3,781	4,217
税金及附加	238	275	321	362	400
销售费用	210	216	240	271	300
管理费用	1,208	1,204	1,363	1,447	1,501
研发费用	1,957	2,324	2,534	2,758	3,002
财务费用	-309	-736	-273	-109	52
投资收益	-4	10	2	2	2
营业利润	3,566	4,043	4,480	5,179	5,848
利润总额	3,571	4,044	4,476	5,175	5,844
所得税	285	425	448	518	584
净利润	3,287	3,619	4,028	4,658	5,260
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	3,287	3,620	4,028	4,658	5,260
EPS(元)	1.42	1.56	1.74	2.01	2.27

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,969	7,082	6,041	8,380	9,467
净利润	3,287	3,620	4,028	4,658	5,260
折旧摊销	2,943	3,066	3,402	3,781	4,217
净营运资金增加	-2,393	1,008	2,580	1,490	1,504
其他	4,132	-612	-3,969	-1,549	-1,513
投资活动产生现金流	-4,454	-2,886	-5,174	-6,558	-7,668
净资本支出	-3,477	-2,765	-5,050	-6,060	-7,070
长期投资变化	5	6	0	0	0
其他资产变化	-981	-127	-124	-498	-598
融资活动现金流	-943	-1,827	-2,341	-280	-355
股本变化	-1	-2	0	0	0
债务净变化	988	-697	-296	1,223	1,560
无息负债变化	749	315	737	887	828
净现金流	2,702	2,505	-1,474	1,542	1,444

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.3%	20.8%	21.2%	21.6%	21.9%
EBITDA 率	19.9%	18.7%	18.8%	19.6%	20.2%
EBIT 率	10.7%	9.9%	10.3%	11.2%	11.8%
税前净利润率	11.1%	11.5%	11.2%	11.4%	11.7%
归母净利润率	10.3%	10.3%	10.1%	10.3%	10.5%
ROA	7.8%	8.1%	8.6%	9.0%	9.1%
ROE (摊薄)	11.1%	11.3%	11.9%	12.6%	13.1%
经营性 ROIC	10.4%	10.2%	10.5%	11.5%	11.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	30%	27%	27%	28%	30%
流动比率	1.75	2.11	2.05	1.91	1.77
速动比率	1.49	1.81	1.74	1.54	1.42
归母权益/有息债务	7.14	9.30	10.71	8.41	6.78
有形资产/有息债务	9.83	12.50	14.34	11.51	9.45

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	42,278	44,543	46,693	51,850	57,635
货币资金	10,912	13,497	12,023	13,566	15,010
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	6,192	5,769	7,171	6,293	6,465
应收票据	17	70	80	90	100
其他应收款 (合计)	16	265	240	271	300
存货	3,054	3,356	3,669	5,199	5,744
其他流动资产	302	471	570	673	769
流动资产合计	20,723	23,635	24,069	26,447	28,779
其他权益工具	1,311	1,302	1,302	1,302	1,302
长期股权投资	5	6	6	6	6
固定资产	15,264	15,738	15,361	15,144	15,330
在建工程	2,310	1,382	1,412	1,509	1,394
无形资产	1,271	1,198	1,223	1,258	1,302
商誉	20	20	20	20	20
其他非流动资产	62	101	101	101	101
非流动资产合计	21,555	20,908	22,624	25,403	28,856
总负债	12,603	12,221	12,662	14,772	17,161
短期借款	3,961	3,257	2,961	4,184	5,744
应付账款	4,848	5,079	5,683	6,383	7,036
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	11,840	11,204	11,718	13,828	16,217
长期借款	0	180	180	180	180
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	246	359	359	359	359
非流动负债合计	763	1,017	944	944	944
股东权益	29,675	32,322	34,031	37,078	40,474
股本	2,320	2,319	2,319	2,319	2,319
公积金	13,863	13,865	13,865	13,865	13,865
未分配利润	13,493	15,959	17,669	20,715	24,112
归属母公司权益	29,651	32,110	33,819	36,866	40,263
少数股东权益	25	212	212	212	212

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.66%	0.61%	0.60%	0.60%	0.60%
管理费用率	3.77%	3.43%	3.40%	3.20%	3.00%
财务费用率	-0.96%	-2.10%	-0.68%	-0.24%	0.10%
研发费用率	6.10%	6.61%	6.32%	6.10%	6.00%
所得税率	8%	11%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.50	1.00	0.69	0.80	0.91
每股经营现金流	3.43	3.05	2.61	3.61	4.08
每股净资产	12.78	13.85	14.59	15.90	17.37
每股销售收入	13.82	15.16	17.29	19.50	21.58

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	20	18	16	14	13
PB	2.2	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.8	10.2	9.2	8.0	7.1
股息率	1.8%	3.5%	2.4%	2.8%	3.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP