

鹏鼎控股(002938)

报告日期: 2025年05月05日

布局“云-管-端”全链条, 折旧影响短期利润不改长期成长态势

——鹏鼎控股一季报点评

投资要点

- 事件:** 2025年第一季度, 公司实现营业收入80.87亿元, 同比增长20.94%, 归母净利润4.88亿元, 同比下滑1.83%, 扣非归母净利润4.78亿元, 同比下滑5.19%。
- 多领域共成长收入创新高, 多折旧少汇兑业绩暂承压**
 一季度, 受益于国际大客户各产品线的进一步成长, 以及公司在车载PCB市场份额的持续提升, 公司收入创上市以来同期的历史新高。利润端承压的原因主要包括: 1、国际大客户新机型中软板部分暂时没有创新升级, 公司产品单机价值量暂无提升; 2、一季度是消费电子传统淡季, 去年投产的淮安三园一期产能稼动率不足, 公司整体折旧摊销高于去年同期; 3、美元汇率波动导致公司汇兑受益同比减少。
- 国际大客户新机有望迎来多维度创新升级, FPC及类载板明确受益**
 在智能手机中, FPC主要用于将摄像、屏幕、电池等零部件连接至主板, 其形态则主要基于手机内部空间及零部件的空间布局, 因此软板的单机价值量与智能手机功能创新、形态创新息息相关。国际大客户今年下半年有望发布首款硬件层面的AI智能手机, 明年有望推出首款折叠产品, 带动智能手机功能的创新升级, 催化行业新一轮成长周期, 公司FPC产品有望迎来量价齐升趋势。
 硬板方面, AI手机和笔记本电脑的算力和存力将具备更高要求, 这意味着主板所需承载的电路量将有较为明确的提升, 随着而来的是HDI主板面积的增大或者层数的增多, 在智能手机中, AI功能的导入会带来其他零部件占用面积的提升, 如电池以及散热模组, 这在整机轻量化趋势不改变的情况下, 会一定程度压缩主板面积, 因此不得不增加主板的层数或者阶数, 钻孔、压合等步骤增加, 良率随之降低, 价值量的提升弹性将更大。公司作为国际大客户主板SLP的核心供应商, 有望明确受益。
- “云、管、端”AI全链条布局, CAPEX提速彰显信心**
 人工智能快速发展的时代, 公司在持续强化AI手机、AIPC、AI可穿戴等AI端侧产品市场竞争力的同时, 持续加快AI服务器、光模块、交换机等领域的布局, 相关产品已经和正在陆续获得国内外客户认证, 力争实现“云、管、端”全链条纵深发展, 公司通过提前布局未来3到5年可能出现的产品与技术, 直接参与客户下一代、下下代产品的前瞻开发。为应对AI产品技术革新及智能汽车业务带来的高阶HDI、SLP和软板的需求, 公司持续推进产能升级, 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; 泰国园区建设项目预计于2025年5月建成, 进入认证、打样、试产阶段, 年内陆续投产。CAPEX提速, 虽然短期内使公司业绩成长承压, 但随着新兴应用领域的爆发, 有望为公司带来可观的利润弹性。
- 投资建议:** 预计公司2025-2027年归母净利润分别为40.14亿、49.43亿和60.86亿元, 当前股价对应PE为16.50、13.40和10.88倍, 维持增持评级。
- 风险提示:** 1、AI终端对于智能手机的出货拉动趋势不及预期; 2、中美关税政策扰动智能手机景气度; 3、新兴应用领域的发展不及预期

投资评级: 增持(维持)

分析师: 王凌涛
 执业证书号: S1230523120008
 wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱
 执业证书号: S1230524020001
 shenqian01@stocke.com.cn

分析师: 褚旭
 执业证书号: S1230523110002
 chuxu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥28.57
总市值(百万元)	66,241.28
总股本(百万股)	2,318.56

股票走势图



相关报告

- 1 《大者恒大, 强者恒强》
2024.11.01
- 2 《多维出击, 布局未来》
2023.12.31

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	35140.38	39334.89	44539.32	51832.56
(+/-) (%)	9.59%	11.94%	13.23%	16.37%
归母净利润	3620.35	4013.76	4943.44	6086.05
(+/-) (%)	10.14%	10.87%	23.16%	23.11%
每股收益(元)	1.56	1.73	2.13	2.62
P/E	18.30	16.50	13.40	10.88

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	23,635	28,786	33,066	39,004
现金	13,497	16,998	20,741	23,839
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	5,839	6,966	7,540	8,949
其它应收款	265	296	335	390
预付账款	208	257	273	322
存货	3,356	3,741	4,177	4,809
其他	471	528	0	695
非流动资产	20,908	20,638	21,874	23,001
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	6	6	6	6
固定资产	15,738	15,972	17,515	18,843
无形资产	1,198	910	716	494
在建工程	1,382	1,026	741	513
其他	2,584	2,724	2,897	3,145
资产总计	44,543	49,424	54,940	62,005
流动负债	11,204	12,353	13,366	14,803
短期借款	3,257	3,257	3,257	3,257
应付款项	5,079	5,801	6,400	7,413
预收账款	0	0	0	0
其他	2,868	3,295	3,709	4,133
非流动负债	1,017	943	968	976
长期借款	180	180	180	180
其他	837	763	788	796
负债合计	12,221	13,296	14,334	15,779
少数股东权益	212	210	208	206
归属母公司股东权益	32,110	35,917	40,397	46,019
负债和股东权益	44,543	49,424	54,940	62,005

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,082	4,126	6,228	5,523
净利润	3,619	4,012	4,942	6,084
折旧摊销	3,066	1,137	1,252	1,411
财务费用	(736)	(246)	(269)	(355)
投资损失	(10)	(3)	(6)	(5)
营运资金变动	330	(361)	851	(755)
其它	813	(413)	(540)	(858)
投资活动现金流	(2,886)	(724)	(2,308)	(2,285)
资本支出	453	(900)	(2,400)	(2,400)
长期投资	104	(1)	1	0
其他	(3,444)	177	91	115
筹资活动现金流	(1,827)	99	(177)	(141)
短期借款	(704)	0	0	0
长期借款	180	0	0	0
其他	(1,303)	99	(177)	(141)
现金净增加额	2,369	3,501	3,743	3,098

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	35,140	39,335	44,539	51,833
营业成本	27,844	30,971	34,619	39,833
营业税金及附加	275	262	325	376
营业费用	216	236	312	415
管理费用	1,204	1,337	1,514	1,814
研发费用	2,324	2,360	2,672	3,110
财务费用	(736)	(246)	(269)	(355)
资产减值损失	78	79	45	62
公允价值变动损益	(39)	(31)	(12)	31
投资净收益	10	3	6	5
其他经营收益	137	135	138	137
营业利润	4,043	4,443	5,453	6,750
营业外收支	1	3	2	3
利润总额	4,044	4,447	5,455	6,752
所得税	425	434	514	669
净利润	3,619	4,012	4,942	6,084
少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
归属母公司净利润	3,620	4,014	4,943	6,086
EBITDA	7,011	5,459	6,528	7,933
EPS (最新摊薄)	1.56	1.73	2.13	2.62

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.59%	11.94%	13.23%	16.37%
营业利润	13.40%	9.89%	22.73%	23.77%
归属母公司净利润	10.14%	10.87%	23.16%	23.11%
获利能力				
毛利率	20.76%	21.26%	22.27%	23.15%
净利率	10.30%	10.20%	11.10%	11.74%
ROE	11.68%	11.73%	12.88%	14.02%
ROIC	9.91%	9.87%	10.86%	11.85%
偿债能力				
资产负债率	27.44%	26.90%	26.09%	25.45%
净负债比率	28.26%	26.42%	24.63%	22.18%
流动比率	2.11	2.33	2.47	2.63
速动比率	1.81	2.03	2.16	2.31
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.84	0.85	0.89
应收账款周转率	5.88	6.15	6.08	6.21
应付账款周转率	5.61	5.69	5.67	5.77
每股指标(元)				
每股收益	1.56	1.73	2.13	2.62
每股经营现金	3.05	1.78	2.69	2.38
每股净资产	13.85	15.49	17.42	19.85
估值比率				
P/E	18.30	16.50	13.40	10.88
P/B	2.06	1.84	1.64	1.44
EV/EBITDA	10.67	9.72	7.55	5.82

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>