

鹏鼎控股（002938.SZ）

2024 年收入稳定增长，充分受益 AI 浪潮

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	32,066	35,140	39,603	44,276	49,590
增长率 yoy（%）	-11.4	9.6	12.7	11.8	12.0
归母净利润（百万元）	3,287	3,620	4,131	4,935	5,731
增长率 yoy（%）	-34.4	10.1	14.1	19.5	16.1
ROE（%）	11.1	11.2	12.1	13.2	13.8
EPS 最新摊薄（元）	1.42	1.56	1.78	2.13	2.47
P/E（倍）	20.7	18.8	16.5	13.8	11.9
P/B（倍）	2.3	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年第一季度报告公告，2024 年公司营业收入 351.40 亿元，同比+9.59%；归母净利润 36.20 亿元，同比+10.14%；扣非净利润 35.31 亿元，同比+11.40%。2025 年 Q1 公司营业收入 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%；扣非净利润 4.78 亿元，同比-5.19%，环比-70.18%。

政策推动市场需求回暖，新机发布推动 Q1 营收同比增长：2024 年全球经济体的持续复苏叠加国内以旧换新和手机补贴等政策催化，推动了智能手机和消费电子市场需求回暖，为公司短期业绩增长提供了支撑。分产品：公司 2024 年通讯用板/消费电子及计算机用板/汽车、服务器用板及其他用板营收分别为 242.36/97.54/10.25 亿元，同比+3.08%/+22.30%/+90.34%；2024 年公司综合毛利率为 20.76%，同比-0.58pct；净利率为 10.30%，同比+0.05pct。25Q1 毛利率为 17.83%，同比-2.54pct，环比-3.54pct；净利率为 6.01%，同比-1.43pct，环比-8.11pct。费用端：2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率为 0.61%/3.43%/6.61%/-2.10%，同比-0.05/-0.34/+0.51/-1.14pct。

卡位端侧 AI 提供增长动能，打造“云、管、端”AI 全链条布局：中长期来看，AI 功能从云端向端侧加速渗透，驱动消费电子产业升级迭代，为未来消费电子市场带来了巨大的市场空间。公司作为全球消费电子 PCB 领域龙头，已构建覆盖 AI 手机、AI PC、AI 眼镜等 AI 端侧消费品的全场景产品矩阵，通过与全球头部客户协同研发实现技术快速落地及规模化生产，依托“技术-客户-产能”三位一体的竞争优势，精准卡位 AI 终端消费品创新周期，为业绩稳定增长提供动能，2024 年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%。在 AI 服务器方面，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。公司一方面积极推动淮安园区与国内外一线服务器及 ODM 厂商的合作，另一方面加快泰国园区的建设进程，预计泰国园区将于今年 5 月投产并开始产品认证和打样工作，年底实现部分产品的量产。依托 ONE AVARY 平台，公司实现了“云、管、端”各环节的技术与资源的深度整合，打造一个覆盖 AI 产品全链条解决方案体系。

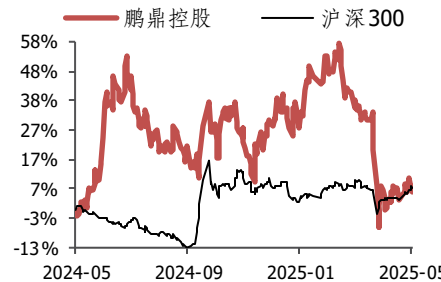
资本开支大幅提升，加速推进车用 PCB 研发与市场化：公司 25 年计划的资

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 5 月 15 日收盘价（元）	29.34
总市值（百万元）	68,026.57
流通市值（百万元）	67,643.19
总股本（百万股）	2,318.56
流通股本（百万股）	2,305.49
近 3 月日均成交额（百万元）	554.13

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《公司 Q3 盈利环比增速亮眼，客户端侧 AI 落地助力需求复苏—鹏鼎控股（002938.SZ）公司动态点评》
2024-11-18
- 《24H1 营收稳健增长，看好 AI 硬件创新周期开启新一轮成长—鹏鼎控股（002938.SZ）公司动态点评》
2024-08-22
- 《4 月营收同比高增长，关注大客户端侧 AI 落地进展—鹏鼎控股（002938.SZ）公司动态点评》
2024-05-27

本开支大幅提升，主要投资项目包括泰国园区、软板扩充、公司数字化转型升级项目、淮安三园区高阶 HDI 及 SLP 项目等。面对智能汽车快速发展带来的 PCB 市场需求，公司加速推进车用 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，2024 年公司与多家国内 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。凭借在车用 PCB 领域的持续突破，公司正逐步成为智能汽车 PCB 市场的重要参与者。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%。公司持续推进产能升级与全球化布局以应对 AI 产品技术革新及智能汽车业务带来的高阶 HDI 及 SLP 产品需求。

维持“买入”评级：消费电子市场需求回暖，为公司短期业绩增长提供了支撑，端侧 AI 加速渗透，驱动消费电子产业升级迭代，为未来市场带来巨大空间，公司作为 PCB 领域龙头，已构建 AI 端侧消费品的全场景产品矩阵，依托 ONE AVARY 平台，实现“云、管、端”AI 全链条布局。公司有望卡位 AI 终端消费品创新周期，为业绩稳定增长提供动能，预估公司 2025-2027 年归母净利润为 41.31 亿元、49.35 亿元、57.31 亿元，EPS 分别为 1.82 元、2.14 元、2.47 元，对应 PE 分别为 17X、14X、12X。

风险提示：宏观经济波动风险，下游需求不及预期，扩产进度不及预期，汇率波动风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20723	23635	27184	31934	37378
现金	10912	13497	13012	19972	20620
应收票据及应收账款	6209	5839	8982	7256	10585
其他应收款	16	265	0	81	51
预付账款	230	208	435	220	490
存货	3054	3356	4411	4031	5235
其他流动资产	302	471	345	373	396
非流动资产	21555	20908	20309	19912	19228
长期股权投资	5	6	5	2	1
固定资产	15264	15738	15669	15380	15017
无形资产	1271	1198	999	767	520
其他非流动资产	5015	3966	3637	3762	3689
资产总计	42278	44543	47493	51846	56606
流动负债	11840	11204	12322	13356	14039
短期借款	3961	3257	3394	3537	3396
应付票据及应付账款	4848	5079	5544	6480	6916
其他流动负债	3030	2868	3384	3338	3727
非流动负债	763	1017	905	890	858
长期借款	0	180	142	102	62
其他非流动负债	763	837	763	788	796
负债合计	12603	12221	13228	14246	14897
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	19435	22013	24769
归属母公司股东权益	29651	32110	34055	37390	41500
负债和股东权益	42278	44543	47493	51846	56606

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7969	7082	3167	10413	4306
净利润	3287	3619	4130	4934	5730
折旧摊销	2944	3066	2454	2781	3136
财务费用	-309	-736	-450	-523	-695
投资损失	4	-10	-3	-3	-5
营运资金变动	1522	243	-3070	3101	-3970
其他经营现金流	521	900	105	124	110
投资活动现金流	-4454	-2886	-1828	-2393	-2461
资本支出	3512	2844	2076	2187	2512
长期投资	-991	-139	1	2	1
其他投资现金流	49	97	247	-208	50
筹资活动现金流	-943	-1827	-1823	-1060	-1197
短期借款	997	-704	137	143	-141
长期借款	-176	180	-38	-40	-40
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	-1922	-1163	-1016
现金净增加额	2702	2505	-485	6960	648

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32066	35140	39603	44276	49590
营业成本	25224	27844	31287	34491	38481
营业税金及附加	238	275	263	323	360
销售费用	210	216	240	277	305
管理费用	1208	1204	1386	1550	1724
研发费用	1957	2324	2288	2730	3068
财务费用	-309	-736	-450	-523	-695
资产和信用减值损失	-95	-78	-130	-101	-103
其他收益	103	130	114	116	120
公允价值变动收益	12	-39	-5	-11	-19
投资净收益	-4	10	3	3	5
资产处置收益	12	7	5	8	7
营业利润	3566	4043	4575	5444	6357
营业外收入	10	8	8	9	9
营业外支出	4	7	6	6	6
利润总额	3571	4044	4577	5447	6359
所得税	285	425	447	513	630
净利润	3287	3619	4130	4934	5730
少数股东损益	-0.2	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	3287	3620	4131	4935	5731
EBITDA	6288	6779	6851	7957	9109
EPS (元/股)	1.42	1.56	1.78	2.13	2.47

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-11.4	9.6	12.7	11.8	12.0
营业利润 (%)	-36.6	13.4	13.2	19.0	16.8
归属母公司净利润 (%)	-34.4	10.1	14.1	19.5	16.1
获利能力					
毛利率 (%)	21.3	20.8	21.0	22.1	22.4
净利率 (%)	10.3	10.3	10.4	11.1	11.6
ROE (%)	11.1	11.2	12.1	13.2	13.8
ROIC (%)	9.0	9.2	10.5	11.4	12.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	29.8	27.4	27.9	27.5	26.3
净负债比率 (%)	-22.0	-30.0	-26.8	-42.8	-40.6
流动比率	1.8	2.1	2.2	2.4	2.7
速动比率	1.4	1.7	1.8	2.0	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	5.1	5.9	5.4	5.5	5.6
应付账款周转率	5.7	5.6	5.9	5.7	5.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.42	1.56	1.78	2.13	2.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.44	3.05	1.37	4.49	1.86
每股净资产 (最新摊薄)	12.79	13.85	14.63	16.03	17.75
估值比率					
P/E	20.7	18.8	16.5	13.8	11.9
P/B	2.3	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	9.8	8.6	8.6	6.6	5.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686