

## 持续推进产能升级，深度受益 AI 行业趋势

### 核心观点

- 2024 年公司实现营收 351.4 亿元，同比增长 9.6%；归母净利润 36.20 亿元，同比增长 10.1%。25Q1 公司实现营收 80.9 亿元，同比增长 20.9%；归母净利润 4.88 亿元，同比下滑 1.8%。25 年 4 月公司营收 28.0 亿元，同比增长 27.4%。
- 公司通讯用板业务及消费电子和计算机用板业务均稳步增长，深入布局 AI 端侧 PCB 市场。**2024 年，公司在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%。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，有望继续深度受益 AI 端侧需求成长。
- 汽车、服务器用板营收大幅提升，打开未来成长空间。**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%。在服务器领域，公司积极向 AI 云侧与管侧延伸，在 AI 服务器领域推进新一代产品的创新设计与深度开发，增强 AI 服务器方面的技术竞争优势。在汽车领域，公司加速推进车用 PCB 产品的研发与市场化。2024 年雷达运算板、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，逐步完善在自动驾驶领域的各条产品线版图。
- 公司持续推进产能升级与全球化布局，2025 年计划资本开支 50 亿元。**为应对 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，公司持续推进产能升级与全球化布局。2025 年公司预计资本支出额为 50 亿元，主要投资项目为淮安第三园区高端 HDI 和先进 SLP 类载板智能制造项目、公司数字化转型升级项目、泰国生产基地建设项目以及 2025 年软板产能扩充项目等。随着相关项目的逐步落地，公司相关产品的产能与市场占有率有望得到提升，强化多元化业务增长动能。

### 盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.77、2.15、2.44 元（原 25-26 年预测分别为 1.87、2.14 元，主要调整了营业收入、毛利率和费用率），根据可比公司 25 年 19 倍 PE 估值水平，对应目标价 33.63 元，维持给予买入评级。

### 风险提示

- 大客户占比较高风险；原材料价格上涨风险；产能投放不及预期；汇率变动风险。

### 公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,066	35,140	39,629	44,750	50,536
同比增长(%)	-11.4%	9.6%	12.8%	12.9%	12.9%
营业利润(百万元)	3,566	4,043	4,525	5,536	6,362
同比增长(%)	-36.6%	13.4%	11.9%	22.3%	14.9%
归属母公司净利润(百万元)	3,287	3,620	4,097	4,985	5,665
同比增长(%)	-34.4%	10.1%	13.2%	21.7%	13.7%
每股收益(元)	1.42	1.56	1.77	2.15	2.44
毛利率(%)	21.3%	20.8%	21.4%	22.3%	22.4%
净利率(%)	10.3%	10.3%	10.3%	11.1%	11.2%
净资产收益率(%)	11.4%	11.7%	12.0%	13.1%	13.5%
市盈率	19.7	17.8	15.8	13.0	11.4
市净率	2.2	2.0	1.8	1.6	1.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年05月23日）	27.87 元
目标价格	33.63 元
52 周最高价/最低价	44.66/24.68 元
总股本/流通 A 股（万股）	231,856/230,549
A 股市值（百万元）	64,618
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 05 月 26 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-5.53	-5.36	-34.76	-1.66
相对表现%	-5.35	-7.88	-32.34	-8.26
沪深 300%	-0.18	2.52	-2.42	6.6



### 证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001

### 联系人

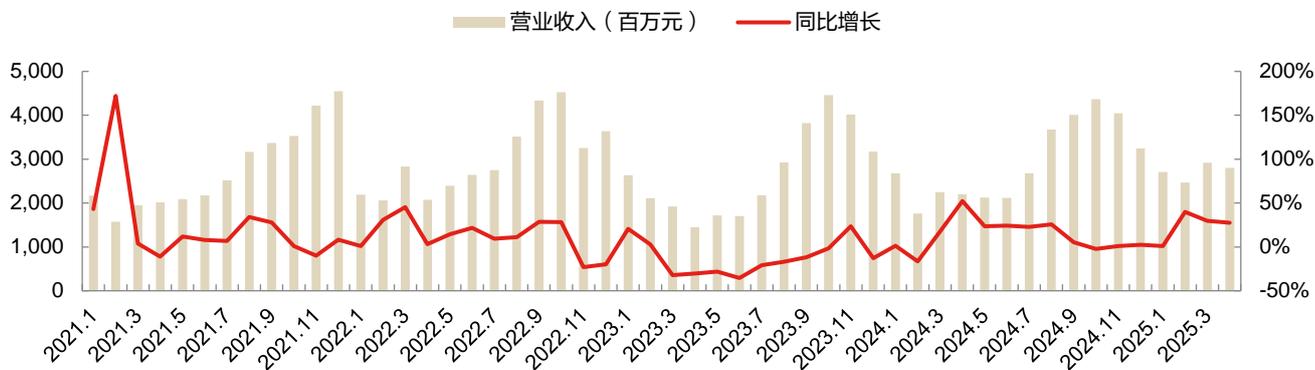
朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
----	--------------------------

### 相关报告

3 月营收增速提升，受益于 AI 行业趋势	2024-04-10
淡季业绩短期承压，消费电子需求回暖和“AI+汽车”注入发展动力	2023-08-14

## 公司 4 月营收保持较高增速

图 1：鹏鼎控股月度营收（百万元）



数据来源：Wind, 东方证券研究所

25 年 4 月，公司营收 28.0 亿元，同比增长 27.4%，保持较高增速；25Q1 公司实现营收 80.9 亿元，同比增长 20.9%。

## 盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.77、2.15、2.44 元（原 25-26 年预测分别为 1.87、2.14 元，主要调整了营业收入、毛利率和费用率），根据可比公司 25 年 19 倍 PE 估值水平，对应目标价 33.63 元，维持给予买入评级。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)					市盈率			
			2025/5/23	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
东山精密	002384	28.50	0.64	1.69	2.17	2.62	44.78	16.86	13.14	10.88	
深南电路	002916	108.60	3.66	4.96	6.02	7.14	29.67	21.90	18.05	15.21	
沪电股份	002463	30.47	1.35	1.84	2.31	2.73	22.65	16.54	13.20	11.16	
景旺电子	603228	28.61	1.25	1.63	2.07	2.52	22.88	17.60	13.79	11.34	
生益科技	600183	26.04	0.72	1.09	1.38	1.66	36.38	23.81	18.82	15.73	
	最大值						44.78	23.81	18.82	15.73	
	最小值						22.65	16.54	13.14	10.88	
	平均数						31.27	19.34	15.40	12.86	
	调整后平均						29.64	18.78	15.01	12.57	

数据来源：Wind, 东方证券研究所

## 风险提示

大客户占比较高风险；原材料价格上涨风险；产能投放不及预期；汇率变动风险。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,912	13,497	15,221	17,188	20,341	营业收入	32,066	35,140	39,629	44,750	50,536
应收票据、账款及款项融资	6,209	5,839	6,585	7,435	8,397	营业成本	25,224	27,844	31,138	34,767	39,205
预付账款	230	208	234	264	299	销售费用	210	216	230	254	287
存货	3,054	3,356	3,753	4,190	4,725	管理费用	1,208	1,204	1,314	1,449	1,630
其他	318	736	770	808	852	研发费用	1,957	2,324	2,529	2,592	2,875
<b>流动资产合计</b>	<b>20,723</b>	<b>23,635</b>	<b>26,562</b>	<b>29,886</b>	<b>34,612</b>	财务费用	(309)	(736)	(316)	(95)	(116)
长期股权投资	5	6	6	6	6	资产、信用减值损失	95	78	31	29	29
固定资产	15,264	15,738	18,428	20,053	20,554	公允价值变动收益	12	(39)	15	15	15
在建工程	2,310	1,382	830	498	299	投资净收益	(4)	10	3	3	3
无形资产	1,271	1,198	1,314	1,439	1,572	其他	(123)	(138)	(196)	(236)	(281)
其他	2,705	2,584	2,858	3,190	3,189	<b>营业利润</b>	<b>3,566</b>	<b>4,043</b>	<b>4,525</b>	<b>5,536</b>	<b>6,362</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>21,555</b>	<b>20,908</b>	<b>23,436</b>	<b>25,185</b>	<b>25,619</b>	营业外收入	10	8	8	8	8
<b>资产总计</b>	<b>42,278</b>	<b>44,543</b>	<b>49,997</b>	<b>55,071</b>	<b>60,232</b>	营业外支出	4	7	7	7	7
短期借款	3,961	3,257	3,884	4,435	4,500	<b>利润总额</b>	<b>3,571</b>	<b>4,044</b>	<b>4,526</b>	<b>5,537</b>	<b>6,363</b>
应付票据及应付账款	4,848	5,079	5,680	6,342	7,152	所得税	285	425	430	554	700
其他	3,030	2,868	2,965	3,072	3,190	<b>净利润</b>	<b>3,287</b>	<b>3,619</b>	<b>4,096</b>	<b>4,983</b>	<b>5,663</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>11,840</b>	<b>11,204</b>	<b>12,530</b>	<b>13,849</b>	<b>14,842</b>	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(2)	(2)
长期借款	0	180	180	180	180	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3,287</b>	<b>3,620</b>	<b>4,097</b>	<b>4,985</b>	<b>5,665</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.42	1.56	1.77	2.15	2.44
其他	763	837	837	837	837						
<b>非流动负债合计</b>	<b>763</b>	<b>1,017</b>	<b>1,017</b>	<b>1,017</b>	<b>1,017</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>12,603</b>	<b>12,221</b>	<b>13,547</b>	<b>14,866</b>	<b>15,860</b>		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	25	212	210	208	206	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	2,320	2,319	2,319	2,319	2,319	营业收入	-11.4%	9.6%	12.8%	12.9%	12.9%
资本公积	12,414	12,448	12,705	12,705	12,705	营业利润	-36.6%	13.4%	11.9%	22.3%	14.9%
留存收益	14,653	17,119	21,217	24,972	29,142	归属于母公司净利润	-34.4%	10.1%	13.2%	21.7%	13.7%
其他	263	224	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>29,675</b>	<b>32,322</b>	<b>36,451</b>	<b>40,204</b>	<b>44,372</b>	毛利率	21.3%	20.8%	21.4%	22.3%	22.4%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>42,278</b>	<b>44,543</b>	<b>49,997</b>	<b>55,071</b>	<b>60,232</b>	净利率	10.3%	10.3%	10.3%	11.1%	11.2%
						ROE	11.4%	11.7%	12.0%	13.1%	13.5%
						ROIC	9.2%	8.5%	10.0%	11.5%	11.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	29.8%	27.4%	27.1%	27.0%	26.3%
净利润	3,287	3,619	4,096	4,983	5,663	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	2,374	2,505	2,711	3,462	4,158	流动比率	1.75	2.11	2.12	2.16	2.33
财务费用	(309)	(736)	(316)	(95)	(116)	速动比率	1.48	1.80	1.81	1.84	2.00
投资损失	4	(10)	(3)	(3)	(3)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	1,104	(90)	(525)	(610)	(673)	应收账款周转率	5.1	5.9	6.4	6.4	6.4
其它	1,509	1,794	(483)	(318)	14	存货周转率	7.5	8.3	8.4	8.4	8.4
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,969</b>	<b>7,082</b>	<b>5,481</b>	<b>7,418</b>	<b>9,043</b>	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
资本支出	(2,520)	(1,825)	(4,976)	(4,885)	(4,594)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	33	104	0	0	0	每股收益	1.42	1.56	1.77	2.15	2.44
其他	(1,967)	(1,165)	18	18	18	每股经营现金流	3.43	3.05	2.36	3.20	3.90
<b>投资活动现金流</b>	<b>(4,454)</b>	<b>(2,886)</b>	<b>(4,958)</b>	<b>(4,868)</b>	<b>(4,577)</b>	每股净资产	12.79	13.85	15.63	17.25	19.05
债权融资	(9)	8	0	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	(155)	32	257	0	0	市盈率	19.7	17.8	15.8	13.0	11.4
其他	(778)	(1,867)	943	(584)	(1,314)	市净率	2.2	2.0	1.8	1.6	1.5
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(943)</b>	<b>(1,827)</b>	<b>1,201</b>	<b>(584)</b>	<b>(1,314)</b>	EV/EBITDA	9.3	9.0	7.6	5.9	5.1
汇率变动影响	130	136	-0	-0	-0	EV/EBIT	16.1	15.9	12.5	9.7	8.4
<b>现金净增加额</b>	<b>2,702</b>	<b>2,505</b>	<b>1,724</b>	<b>1,967</b>	<b>3,153</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。