

2025 年 07 月 16 日

鹏鼎控股（002938.SZ）

预计 25H1 业绩同比亮眼，AI+汽车双轨并进

投资要点

◆ 2025H1 归母净利润同比预计增长超 50%，全年算力相关营收占比有望超 70%。

2025H1，公司预计归母净利润在 11.98 亿元 - 12.60 亿元之间（2024H1 归母净利润为 7.84 亿元），同比增长 52.79%-60.62%；公司预计扣除非经常性损益后净利润在 11.05 亿元 - 11.61 亿元（2024H1 扣除非经常性损益后净利润为 7.56 亿元），同比增长 46.12%-53.61%。业绩变动因素：（1）成本方面：2025H1，公司持续进行成本管控、制程改善、强化自动化生产，降低生产成本，利润增加。（2）产品方面：利润成长主要来自产品结构变化、本年产能利用率较上年提升以及公司新产品线的良率稳步提高。随着公司新产品及新客户的不断开拓，产能布局不断扩充，公司在 AI 算力领域的收入未来还将呈现快速成长的态势。2024 年以来，全球知名品牌纷纷加速推出 AI 手机、AI PC、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。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%。预计 2025 年随着 AI 终端产品的逐步落地，公司 AI 相关业务营收占比将超过 70%。

◆ **AI 产业链+新能源汽车布局科技革新，积极推动产能升级与全球化布局。**公司紧跟技术前沿，持续专注并深耕电子电路领域产品技术研发，生产的印制电路板产品最小孔径可达 0.025mm、最小线宽可达 0.020mm，公司在新一代 USB 集成模组、新世代显示模组、多功能动态弯折模组、新型天线模组、车载激光雷达、高阶摄像模组、太空通讯板、LED 封装模组、高阶光模块、高速运算 AI 板、第三代类载板、高端交换机和框架板、高精度智能主板等产品，均已实现产品开发与制程建立，已具备产业化能力。此外，公司同步与国际品牌客户展开未来 1~2 年产品开发与技术布局，亦提前展开新材料应用研究、新制程技术攻关、新产品品质验证、智慧制造产线建设等技术储备。（1）**AI 端侧**：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，增强公司在 AI 服务器方面的技术竞争优势，为未来的市场发展奠定了坚实的基础。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，以高阶产品抢占光模块市场，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。（2）**智能汽车**：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，报告期内，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%。（3）**产能**：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

公司快报

电子 | 消费电子组件III

投资评级

增持(维持)

股价(2025-07-16)

41.77 元

交易数据

总市值（百万元）	96,824.99
流通市值（百万元）	96,354.27
总股本（百万股）	2,318.05
流通股本（百万股）	2,306.78
12 个月价格区间	42.60/26.23

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	39.8	43.24	-5.07
绝对收益	43.5	49.77	10.2

分析师

熊军

SAC 执业证书编号：S0910525050001
xiongjun@huajinsc.cn

分析师

宋鹏

SAC 执业证书编号：S0910525040001
songpeng@huajinsc.cn

相关报告

鹏鼎控股：手机客户新品出货高峰，营收和盈利能力有望攀升-华金证券-电子-鹏鼎控股-公司快报 2024.10.8

鹏鼎控股：PCB 龙头专注发展高阶产品，深度受益 AI 发展新浪潮-华金证券-电子-鹏鼎控股-公司深度 2024.9.1

鹏鼎控股：7 月营收同环比增长，打造全方位 PCB 一站式服务平台-华金证券-电子-鹏鼎控股-公司快报 2024.8.6



能升级与全球化布局。①公司高雄园区主要为高端软板项目，目前已小批量投产；②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；③泰国园区为汽车及服务器相关的硬板项目，预计今年下半年能小批量生产。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将得到提升，为公司未来多元化业务增长提供强有力的支撑。

◆ **投资建议：**我们预计公司 2025 年至 2027 年营业收入分别为 401.78/455.94/506.36 亿元，增速分别为 14.3%/13.5%/11.1%；归母净利润分别为 41.10/49.39/57.11 亿元，增速分别为 13.5%/20.2%/15.6%；对应 PE 分别为 23.6/19.6/17.0 倍。考虑到鹏鼎控股立足“技术-客户-产能”三位一体竞争优势，精准卡位 AI 端侧浪潮，且 AI 有望引领半导体新一轮创新周期，叠加汽车电动化/智能化/网联化持续深化，PCB 需求量与价值量双增逻辑显现，为公司业绩增长提供空间，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**全球宏观经济波动加大及行业去库存水平不达预期的风险；行业变化较快及市场竞争加剧的风险；新产品、新技术的开发进展不及预期；新建生产基地投产进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,066	35,140	40,178	45,594	50,636
YoY(%)	-11.4	9.6	14.3	13.5	11.1
归母净利润(百万元)	3,287	3,620	4,110	4,939	5,711
YoY(%)	-34.4	10.1	13.5	20.2	15.6
毛利率(%)	21.3	20.8	21.2	21.4	21.5
EPS(摊薄/元)	1.42	1.56	1.77	2.13	2.46
ROE(%)	11.1	11.2	12.0	13.3	13.9
P/E(倍)	29.5	26.7	23.6	19.6	17.0
P/B(倍)	3.3	3.0	2.9	2.6	2.4
净利率(%)	10.3	10.3	10.2	10.8	11.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20723	23635	25971	28797	33911
现金	10912	13497	13846	14999	19605
应收票据及应收账款	6209	5839	7080	8553	8927
预付账款	230	208	326	420	451
存货	3054	3356	4142	4340	4542
其他流动资产	318	736	576	486	385
非流动资产	21555	20908	21981	22599	22754
长期投资	5	6	7	7	7
固定资产	15264	15738	17522	18314	18697
无形资产	1271	1198	999	767	520
其他非流动资产	5015	3966	3454	3511	3530
资产总计	42278	44543	47952	51396	56666
流动负债	11840	11204	13002	13330	14782
短期借款	3961	3257	3443	3467	3424
应付票据及应付账款	4848	5079	6116	6437	7463
其他流动负债	3030	2868	3444	3425	3896
非流动负债	763	1017	837	833	814
长期借款	0	180	144	108	72
其他非流动负债	763	837	694	726	742
负债合计	12603	12221	13840	14163	15596
少数股东权益	25	212	211	210	208
股本	2320	2319	2319	2319	2319
资本公积	12702	12705	12705	12705	12705
留存收益	14653	17119	19207	21586	24270
归属母公司股东权益	29651	32110	33901	37024	40861
负债和股东权益	42278	44543	47952	51396	56666

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	5850	6233	9827
净利润	3287	3619	4109	4937	5710
折旧摊销	2944	3066	2593	3162	3711
财务费用	-309	-736	-448	-525	-601
投资损失	4	-10	0	1	0
营运资金变动	1522	243	-393	-1370	988
其他经营现金流	521	900	-11	29	19
投资活动现金流	-4454	-2886	-3662	-3804	-3885
筹资活动现金流	-943	-1827	-1839	-1277	-1337

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.42	1.56	1.77	2.13	2.46
每股经营现金流(最新摊薄)	3.44	3.06	2.52	2.69	4.24
每股净资产(最新摊薄)	12.79	13.85	14.62	15.97	17.63

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32066	35140	40178	45594	50636
营业成本	25224	27844	31679	35839	39749
营业税金及附加	238	275	281	338	365
营业费用	210	216	253	278	299
管理费用	1208	1204	1318	1413	1519
研发费用	1957	2324	2523	2749	2927
财务费用	-309	-736	-448	-525	-601
资产减值损失	-95	-78	-125	-127	-141
公允价值变动收益	12	-39	-22	-28	-26
投资净收益	-4	10	-0	-1	-0
营业利润	3566	4043	4549	5465	6331
营业外收入	10	8	9	9	9
营业外支出	4	7	6	6	6
利润总额	3571	4044	4552	5467	6333
所得税	285	425	442	530	623
税后利润	3287	3619	4109	4937	5710
少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	3287	3620	4110	4939	5711
EBITDA	6428	6915	6943	8410	9736

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	14.3	13.5	11.1
营业利润(%)	-36.6	13.4	12.5	20.1	15.8
归属于母公司净利润(%)	-34.4	10.1	13.5	20.2	15.6
获利能力					
毛利率(%)	21.3	20.8	21.2	21.4	21.5
净利率(%)	10.3	10.3	10.2	10.8	11.3
ROE(%)	11.1	11.2	12.0	13.3	13.9
ROIC(%)	9.4	9.6	10.4	11.6	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	29.8	27.4	28.9	27.6	27.5
流动比率	1.8	2.1	2.0	2.2	2.3
速动比率	1.4	1.7	1.6	1.8	1.9
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	5.8	6.2	5.8	5.8
应付账款周转率	5.7	5.6	5.7	5.7	5.7
估值比率					
P/E	29.5	26.7	23.6	19.6	17.0
P/B	3.3	3.0	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	14.1	12.6	12.5	10.2	8.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、宋鹏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 27 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn