

鹏鼎控股 (002938.SZ)
元件

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 31 日

评级： 买入（维持）

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：刘博文

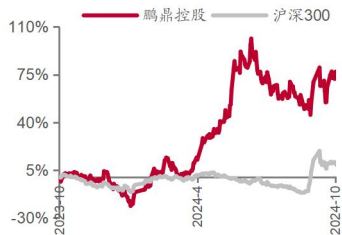
执业证书编号：S0740524030001

Email: liubw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,318.56
流通股本(百万股)	2,305.49
市价(元)	36.61
市值(百万元)	84,882.51
流通市值(百万元)	84,404.14

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《【中泰电子】鹏鼎控股：24H1 业绩稳健，AI 浪潮注入成长新动能》2024-08-14
- 2、《【中泰电子】鹏鼎控股：23 年业绩承压，服务器+新能源车打开成长空间》2024-04-02

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36,211	32,066	35,749	42,482	47,047
增长率 yoy%	9%	-11%	11%	19%	11%
归母净利润(百万元)	5,012	3,287	3,607	4,878	5,655
增长率 yoy%	51%	-34%	10%	35%	16%
每股收益(元)	2.16	1.42	1.56	2.10	2.44
每股现金流量	4.73	3.44	1.28	2.82	3.37
净资产收益率	18%	11%	11%	14%	14%
P/E	16.9	25.8	23.5	17.4	15.0
P/B	3.0	2.9	2.7	2.4	2.1

备注：股价截止自 2024 年 10 月 30 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

■ 事件概述

1) 公司发布 24 年三季报，公司 24 年前三季度实现营收 234.87 亿元，yoy+14.82%，归母净利润 19.74 亿元，yoy+7.05%，扣非归母净利润 19.29 亿元，yoy+8.89%，毛利率 20.47%，yoy+0.19pct，净利率 8.4%，yoy-0.62pct；24Q3 营收 103.6 亿元，yoy+16.14%，qoq+60.89%，归母净利润 11.9 亿元，yoy+15.26%，qoq+314.66%，扣非归母净利润 11.73 亿元，yoy+13.73%，qoq+365.37%；毛利率 23.62%，yoy+0.78pct，qoq+8.14pct；净利率 11.48%，yoy-0.09pct，qoq+7.02pct。

■ 汇兑扰动 Q3 仍双位数成长，苹果 AI 上线有望进一步提升公司业绩

得益于大客户新机发布及持续拓展份额，公司营收平稳增长，受益于营收增长稼动率提升，公司毛利率同环比增长，从利润端来看，受人民币升值等因素影响，公司财务费用同比/环比增长 1.98/3.58 亿元至 1.39 亿元，在汇兑扰动下公司利润仍实现双位数增长。

■ AI 终端、服务器、汽车多领域布局打开成长空间

1) 2024 年各品牌加快推出以 AI 手机及 AI PC 为代表的 AI 终端产品，折叠手机市场蓬勃发展，新一轮行业创新周期的到来，预计将为行业发展带来新的增长动力。后续随着 AI 端侧持续发展，预计将进一步提升对 PCB 的技术要求及 ASP，公司提前做好相关技术布局，针对 AI 相关产品带来的高阶 HDI 及 SLP 等产品的产能需求，公司加快推进淮安三园区高阶 HDI 及 SLP 印刷电路板扩产项目，预计项目完成后，将进一步提升公司在高阶 HDI 及 SLP 产品领域的市场占有率。2) 公司积极把握 AI 服务器及智能汽车快速发展对 PCB 带来的市场需求，在车用产品的开发领域，2024 年上半年，公司雷达运算板与自动驾驶域控制板产品持续放量成长，相关产品已与多家国内 tire1 厂商展开合作，同时取得了国际级 Tier1 客户的认证通过，预计下半年开始量产出货。在服务器领域，得益于 AI 服务器出货量成长显著，2024 年上半年公司相关业务产品显著成长，公司积极把握 AI 服务器市场发展机遇，一方面推动淮安园区与国内外服务器大厂的合作，目前多家新客户陆续进入认证、测试及样品阶段，另一方面，以对标最高等级服务器产品为方向，加快泰国园区建设进程，AI 终端、服务器、汽车多领域布局打开成长空间。

■ 投资建议

考虑宏观环境不确定性，我们调整公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 36.07/48.78/56.55 亿元，(此前预计 24/25/26 年净利润为 38.7/50.11/57.9 亿元)，按照 2024/10/30 收盘价 PE 为 23.5/17.4/15 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新建产能不及预期，下游需求不及预期，市场开拓不及预期，研报使用信息更新不及时、外围环境波动风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,912	8,110	10,259	13,046	营业收入	32,066	35,749	42,482	47,047
应收票据	17	0	0	0	营业成本	25,224	27,433	32,220	35,454
应收账款	6,192	8,571	10,186	11,267	税金及附加	238	286	297	329
预付账款	230	549	644	709	销售费用	210	250	297	329
存货	3,054	3,456	4,043	4,448	管理费用	1,208	1,394	1,614	1,788
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,957	2,216	2,591	2,870
其他流动资产	318	751	892	988	财务费用	-309	92	26	-2
流动资产合计	20,723	21,437	26,024	30,459	信用减值损失	-3	-5	-5	-5
其他长期投资	690	690	690	690	资产减值损失	-92	-100	-100	-100
长期股权投资	5	5	5	5	公允价值变动收益	12	10	10	10
固定资产	15,264	15,244	15,774	16,753	投资收益	-4	5	5	5
在建工程	2,310	2,560	2,610	2,660	其他收益	103	60	120	150
无形资产	1,271	1,168	986	905	营业利润	3,566	4,057	5,475	6,349
其他非流动资产	2,014	2,013	2,012	2,011	营业外收入	9	5	10	10
非流动资产合计	21,555	21,680	22,077	23,025	营业外支出	4	10	5	5
资产合计	42,278	43,117	48,101	53,484	利润总额	3,571	4,052	5,480	6,354
短期借款	3,961	2,500	2,500	2,500	所得税	284	445	602	699
应付票据	0	0	0	0	净利润	3,287	3,607	4,878	5,655
应付账款	4,848	4,938	5,896	6,594	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	3,287	3,607	4,878	5,655
合同负债	51	36	42	47	NOPLAT	3,003	3,689	4,901	5,653
其他应付款	1,478	1,500	1,500	1,500	EPS (摊薄)	1.42	1.56	2.10	2.44
一年内到期的非流动负债	189	189	189	189					
其他流动负债	1,312	1,412	1,603	1,755					
流动负债合计	11,840	10,575	11,731	12,586					
长期借款	0	100	200	300					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	763	580	550	500					
非流动负债合计	763	680	750	800					
负债合计	12,603	11,255	12,481	13,386					
归属母公司所有者权益	29,651	31,835	35,592	40,067					
少数股东权益	25	28	28	31					
所有者权益合计	29,675	31,862	35,620	40,098					
负债和股东权益	42,278	43,117	48,101	53,484					

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,969	2,965	6,544	7,816
现金收益	5,922	6,647	7,838	8,667
存货影响	386	-402	-587	-406
经营性应收影响	223	-2,581	-1,610	-1,046
经营性应付影响	797	112	958	698
其他影响	641	-812	-55	-97
投资活动现金流	-4,454	-3,056	-3,319	-3,950
资本支出	-3,288	-3,075	-3,332	-3,962
股权投资	3	0	0	0
其他长期资产变化	-1,169	19	13	12
融资活动现金流	-943	-2,711	-1,076	-1,079
借款增加	988	-1,361	100	100
股利及利息支付	-1,759	-1,427	-1,843	-2,122

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-11.4%	11.5%	18.8%	10.7%
EBIT 增长率	-38.0%	27.0%	32.9%	15.4%
归母公司净利润增长率	-34.4%	9.7%	35.2%	15.9%
获利能力				
毛利率	21.3%	23.3%	24.2%	24.6%
净利率	10.3%	10.1%	11.5%	12.0%
ROE	11.1%	11.3%	13.7%	14.1%
ROIC	10.2%	12.8%	15.2%	15.6%
偿债能力				
资产负债率	29.8%	26.1%	25.9%	25.0%
债务权益比	16.6%	10.6%	9.7%	8.7%
流动比率	1.8	2.0	2.2	2.4
速动比率	1.5	1.7	1.9	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	70	74	79	82
应付账款周转天数	63	64	61	63
存货周转天数	46	43	42	43
每股指标 (元)				
每股收益	1.42	1.56	2.10	2.44
每股经营现金流	3.44	1.28	2.82	3.37
每股净资产	12.79	13.73	15.35	17.28
估值比率				
P/E	26	24	17	15

股东融资	24	0	0	0	P/B	3	3	2	2
其他影响	-196	77	667	943	EV/EBITDA	89	78	66	59

来源：WIND，中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。