

事件：鹏鼎控股 10 月 30 日发布 2024 年三季度报，公司 2024 年前三季度实现营业收入 234.87 亿元，同比+14.82%，实现归母净利润 19.74 亿元，同比+7.05%，扣非净利润 19.28 亿元，同比+8.89%。其中 Q3 单季度公司实现营业收入 103.60 亿元，同比+16.14%，环比+60.87%；归母净利润 11.90 亿元，同比+15.26%，环比+314.63%；扣非归母净利润 11.73 亿元，同比+13.71%，环比+365.48%。

业绩符合预期，关注大客户创新。公司 2024 年前三季度实现营业收入 234.87 亿元，同比+14.82%，实现归母净利润 19.74 亿元，同比+7.05%，扣非净利润 19.28 亿元，同比+8.89%。从费用端来看，2024 年 Q1-Q3，公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.65%/3.54%/7.30%/-1.06%，同比-0.06pct/ -0.70pct/+0.34pct/+0.78pct。

其中 Q3 单季度公司实现营业收入 103.60 亿元，同比+16.14%；归母净利润 11.90 亿元，同比+15.26%；扣非归母净利润 11.73 亿元，同比+13.71%。公司归母净利润及扣非净利润环比均实现大幅增长，我们认为主要系下半年为公司大客户传统旺季，带动整体产能稼动率的提升。

端侧 AI 创新，SLP 加速。在算力相关产品及端侧相关产品的创新的背景下，PCB 行业市场规模持续增长，根据 Prismark 数据，2024 年 PCB 行业总产值 730.26 亿美元，同比增长 5.0%。在通讯电子及消费电子领域，**公司把握 AI 终端产品带来的市场机遇，加大研发创新+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。

泰国产能加速，服务器+汽车贡献增量。新产品方面，公司积极把握 AI 服务器及智能车的创新。**在车载领域**，24H1 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 tire1 客户认证通过，预计 24H2 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，24H1 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，**此外，为打入更多头部客户的 AI 服务器产品，公司正加快泰国园区建设。**

投资建议：我们预计公司 24-26 年归母净利润为 33.3/45.1/50.4 亿元，对应现价 PE 为 26/19/17 倍，公司为 PCB 龙头、深度绑定 A 客户，维持“推荐”评级。

风险提示：下游出货不及预期，行业竞争加剧，客户验证不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	32,066	35,193	39,830	43,687
增长率 (%)	-11.4	9.8	13.2	9.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,287	3,332	4,511	5,036
增长率 (%)	-34.4	1.4	35.4	11.6
每股收益 (元)	1.42	1.44	1.95	2.17
PE	26	26	19	17
PB	2.9	2.7	2.4	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

36.65 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1. 鹏鼎控股 (002938.SZ) 深度报告：打造 AI 终端的创新底座-2024/10/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	32,066	35,193	39,830	43,687
营业成本	25,224	27,700	30,794	33,649
营业税金及附加	238	282	199	218
销售费用	210	211	199	218
管理费用	1,208	1,232	1,434	1,573
研发费用	1,957	2,464	2,589	2,840
EBIT	3,246	3,439	4,726	5,311
财务费用	-309	-179	-147	-185
资产减值损失	-92	-96	-106	-116
投资收益	-4	14	16	17
营业利润	3,566	3,543	4,794	5,410
营业外收支	6	2	5	5
利润总额	3,571	3,545	4,799	5,415
所得税	285	213	288	379
净利润	3,287	3,332	4,511	5,036
归属于母公司净利润	3,287	3,332	4,511	5,036
EBITDA	6,210	6,784	8,430	9,416

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,912	12,678	15,825	19,317
应收账款及票据	6,209	7,051	7,980	8,753
预付款项	230	277	308	336
存货	3,054	3,092	3,437	3,756
其他流动资产	318	357	398	438
流动资产合计	20,723	23,455	27,949	32,600
长期股权投资	5	19	35	52
固定资产	15,264	15,259	15,376	15,454
无形资产	1,271	1,264	1,253	1,241
非流动资产合计	21,555	21,110	20,767	20,384
资产合计	42,278	44,565	48,716	52,984
短期借款	3,961	3,961	3,961	3,961
应付账款及票据	4,848	5,009	5,484	5,992
其他流动负债	3,030	3,026	3,365	3,678
流动负债合计	11,840	11,996	12,811	13,632
长期借款	0	175	175	175
其他长期负债	763	817	813	809
非流动负债合计	763	992	988	984
负债合计	12,603	12,988	13,799	14,616
股本	2,320	2,319	2,319	2,319
少数股东权益	25	25	25	25
股东权益合计	29,675	31,576	34,917	38,368
负债和股东权益合计	42,278	44,565	48,716	52,984

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-11.45	9.75	13.17	9.69
EBIT 增长率	-40.62	5.94	37.43	12.38
净利润增长率	-34.41	1.38	35.37	11.65
盈利能力 (%)				
毛利率	21.34	21.29	22.69	22.98
净利润率	10.25	9.47	11.33	11.53
总资产收益率 ROA	7.77	7.48	9.26	9.50
净资产收益率 ROE	11.09	10.56	12.93	13.13
偿债能力				
流动比率	1.75	1.96	2.18	2.39
速动比率	1.45	1.65	1.86	2.06
现金比率	0.92	1.06	1.24	1.42
资产负债率 (%)	29.81	29.15	28.33	27.58
经营效率				
应收账款周转天数	70.49	73.00	73.00	73.00
存货周转天数	44.19	42.00	42.00	42.00
总资产周转率	0.79	0.81	0.85	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	1.42	1.44	1.95	2.17
每股净资产	12.79	13.61	15.05	16.54
每股经营现金流	3.44	2.64	3.37	3.85
每股股利	0.50	0.50	0.68	0.76
估值分析				
PE	26	26	19	17
PB	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	12.64	11.57	9.31	8.34
股息收益率 (%)	1.36	1.38	1.86	2.08

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,287	3,332	4,511	5,036
折旧和摊销	2,964	3,345	3,704	4,105
营运资金变动	1,571	-738	-646	-464
经营活动现金流	7,969	6,112	7,806	8,922
资本开支	-3,477	-2,841	-3,308	-3,662
投资	-991	0	0	0
投资活动现金流	-4,454	-2,817	-3,308	-3,662
股权募资	24	-214	0	0
债务募资	1,008	2	0	0
筹资活动现金流	-943	-1,529	-1,350	-1,769
现金净流量	2,702	1,766	3,147	3,492

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026