

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	34.97
总股本/流通股本(亿股)	23.19 / 23.05
总市值/流通市值(亿元)	811 / 806
52周内最高/最低价	42.48 / 16.88
资产负债率(%)	29.8%
市盈率	24.63
第一大股东	美港实业有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

鹏鼎控股(002938)

紧跟 AI 发展浪潮，专注发展高阶产品

● 投资要点

紧跟 AI 发展浪潮，专注发展高阶产品。 AI 的发展，已成为新一轮科技革命的引擎，随着 AI 产品从云端不断向端侧延展，加速了“万物皆 AI”时代的到来。一方面，以 AI 服务器引领的相关 PCB 产品市场快速成长。为未来 PCB 应用中成长动能最强的领域。同时，随着 AI 服务器性能的提升，对 PCB 要求更高，预计将大幅提升 HDI 产品的应用。另一方面，进入 2024 年以来，各大品牌厂商纷纷推出具备 AI 功能的 PC 及手机等产品。2024 年作为 AIPC 及 AI 手机的发展元年，尽管目前来看，技术发展尚在萌芽阶段，但预计仍将为手机及 PC 等成熟市场注入一番创新热潮，带来整体销量的增长。而随着相关产品 AI 功能及技术的不断进化，未来预计也将带动电子元器件的技术升级与革新，PCB 产品将向高质、低损耗、高散热、细线路等高阶产品升级。公司始终坚持专注发展高阶产品，积极布局、开发具有未来潜力市场的技术，以占领 AI 产业发展的技术高地，在新一轮 AI 发展浪潮中，也将斩获发展新动能。

智能手机及消费电子复苏态势，不断扩大市场份额。 公司主要业务为通讯用板（以智能手机用板为主）及消费电子及计算机用板，下游行业周期对公司业绩影响较大。2023 年以来，受行业景气度下行影响，公司经营受到较大压力。进入 2024 年，消费电子呈现了一定的复苏态势。同时，在经历了连续 8 个季度的下跌后，以 PC 为代表的消费电子市场终于再次回暖，实现了连续两个季度的增长。在此背景下，唯有在技术、管理和资金方面具备综合优势的企业，才能有效应对行业波动，实现逆境中的稳健成长。作为行业的领军企业，公司依托强大的综合实力，持续扩大市场份额，实现“大者恒大，强者恒强”的发展态势。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 35.4/41.2/46.1 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

行业竞争格局加剧风险；原材料价格波动；下游需求不及预期；产品研发不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	32066	36018	41006	45020
增长率 (%)	-11.45	12.32	13.85	9.79
EBITDA (百万元)	6209.90	6947.35	7581.77	8227.87
归属母公司净利润 (百万元)	3286.95	3544.24	4122.65	4610.79
增长率 (%)	-34.41	7.83	16.32	11.84
EPS (元/股)	1.42	1.53	1.78	1.99
市盈率 (P/E)	24.67	22.88	19.67	17.58
市净率 (P/B)	2.73	2.46	2.18	1.94
EV/EBITDA	7.26	10.38	8.94	7.65

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	32066	36018	41006	45020	营业收入	-11.4%	12.3%	13.8%	9.8%
营业成本	25224	27973	31281	33859	营业利润	-36.6%	10.2%	15.8%	11.7%
税金及附加	238	252	287	315	归属于母公司净利润	-34.4%	7.8%	16.3%	11.8%
销售费用	210	238	312	360	获利能力				
管理费用	1208	1261	1599	1801	毛利率	21.3%	22.3%	23.7%	24.8%
研发费用	1957	2413	3239	3962	净利率	10.3%	9.8%	10.1%	10.2%
财务费用	-309	68	-125	-192	ROE	11.1%	10.7%	11.1%	11.1%
资产减值损失	-92	-15	-7	7	ROIC	8.8%	9.5%	9.2%	9.1%
营业利润	3566	3928	4547	5081	偿债能力				
营业外收入	10	0	0	0	资产负债率	29.8%	29.4%	30.0%	29.7%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	1.75	1.98	2.17	2.36
利润总额	3571	3928	4547	5081	营运能力				
所得税	285	384	425	471	应收账款周转率	5.15	5.46	5.54	5.47
净利润	3287	3544	4122	4610	存货周转率	7.77	8.53	8.47	8.39
归母净利润	3287	3544	4123	4611	总资产周转率	0.79	0.81	0.82	0.80
每股收益(元)	1.42	1.53	1.78	1.99	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.42	1.53	1.78	1.99
货币资金	10912	14019	19542	25303	每股净资产	12.79	14.23	16.01	17.99
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	6209	7004	7818	8662	PE	24.67	22.88	19.67	17.58
预付款项	230	321	331	360	PB	2.73	2.46	2.18	1.94
存货	3054	3508	3876	4196	现金流量表				
流动资产合计	20723	25202	31906	38868	净利润	3287	3544	4122	4610
固定资产	15264	15191	14713	14052	折旧和摊销	2964	2951	3160	3339
在建工程	2310	2305	2301	2301	营运资本变动	1571	-1116	-167	-373
无形资产	1271	1110	953	820	其他	147	21	86	87
非流动资产合计	21555	21567	21151	20539	经营活动现金流净额	7969	5400	7202	7664
资产总计	42278	46770	53056	59407	资本开支	-3477	-2695	-2480	-2494
短期借款	3961	4773	5724	6636	其他	-976	-240	-264	-221
应付票据及应付账款	4848	4862	5477	6011	投资活动现金流净额	-4454	-2934	-2744	-2714
其他流动负债	3030	3099	3497	3792	股权融资	24	-53	0	0
流动负债合计	11840	12733	14698	16439	债务融资	1008	844	1151	912
其他	763	1024	1224	1224	其他	-1975	-59	-85	-101
非流动负债合计	763	1024	1224	1224	筹资活动现金流净额	-943	733	1066	811
负债合计	12603	13757	15921	17662	现金及现金等价物净增加额	2702	3107	5523	5761
股本	2320	2319	2319	2319					
资本公积金	12702	12652	12652	12652					
未分配利润	13493	16415	19919	23838					
少数股东权益	25	24	24	24					
其他	1135	1603	2221	2913					
所有者权益合计	29675	33013	37135	41745					
负债和所有者权益总计	42278	46770	53056	59407					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048