

鹏鼎控股 (002938.SZ)

Q3 业绩稳健符合市场预期，看好 AI 化升级周期公司业绩向上弹性

公司公告 24 年三季报业绩：24Q1-3 收入 234.9 亿同比+14.8%，归母净利润 19.7 亿同比+7.1%，扣非归母净利 19.3 亿同比+8.9%；毛利率 20.5%同比+0.2pct，净利率 8.4%同比-0.6pct。结合公司近况，我们点评如下：

□ Q3 业绩稳健表现符合市场预期，增长源于大客户新机提前备货且订单量更佳。单 Q3 季度收入 103.6 亿同比+16.1%环比+60.9%，归母净利 11.9 亿同比+15.3%环比+314.7%，扣非归母净利 11.7 亿同比+13.7%环比+365.4%，收入保持快速增长源于北美大客户今年新机备货较去年有所提前，且备货指引同比去年更佳，公司新品料号和份额亦有扩大，利润增速基本跟随收入，显示公司整体经营的稳健性；毛利率 23.62%同比+0.78pct 环比+8.14pcts，净利率 11.48%同比-0.09pct 环比+7.03pcts，今年大客户新机在软硬板方面创新有限，部分料号存在一定降价压力，但公司毛利率同比保持改善趋势源于公司产能稼动率同比提升明显，效率管控做到了很好的对冲；净利率相对稳健显示公司对于费用率的管控。费用方面，销管研财费率 0.6%/2.6%/6.1%/1.3%同比-0.1/-1.2/+0.2/+2.0pcts，其中管理费用节省约 0.65 亿，研发费同比增加约 1 亿，财务费同比增加约 2 亿，主因汇率波动带来的汇兑损失增加。公司持续加大对 AI 手机及 AI PC 等终端产品的研发力度，加速进行高阶高速混压厚板、功率晶片内埋、高精度定深背钻、新型 Cavity 开盖等技术布局，同时也加速了高阶 HDI 及 SLP 产能的扩产进度，淮安第三园区一期产能已投入量产，二期工程正在加快建设，预计项目完成后，将进一步提升公司在高阶 HDI 及 SLP 产品领域的市占率。

□ 展望明后年，公司积极布局 AI 终端及算力、智能车和低轨卫星等领域，并有望迎来多点开花。中长期来看，我们坚定认为果链硬件创新与 AI 共振驱动三年向上周期的大趋势不变。25-27 年 A 客户手机、可穿戴、pad&笔电等产品的 AI 化升级将带来软硬板设计理念和技术的革新，有望带动产业新一轮 AI 化驱动的新景气，未来新机 ASP 以及需求提升潜力令人期待，公司传统业务在大客户 AI 化的加持下将开启新一轮的成长，AI 服务器/车载/MR/光通讯/低轨卫星等非手机业务的扩张有望为公司提供远期增长动能。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到公司 Q3 面临大客户新机价格压力，汇兑逆风及股权激励费用等因素，我们最新预测 24-26 年营收为 350.2/411.4/473.2 亿，归母净利润为 34.5/44.6/53.3 亿，对应 EPS 为 1.49/1.92/2.30 元，对应当前股价 PE 为 24.6/19.1/15.9 倍，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：需求低于预期、同行竞争加剧、扩产进度及产能爬坡低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	36211	32066	35016	41144	47316
同比增长	9%	-11%	9%	18%	15%
营业利润(百万元)	5620	3566	3787	4891	5850
同比增长	47%	-37%	6%	29%	20%
归母净利润(百万元)	5012	3287	3451	4456	5329
同比增长	51%	-34%	5%	29%	20%
每股收益(元)	2.16	1.42	1.49	1.92	2.30
PE	16.9	25.8	24.6	19.1	15.9
PB	3.0	2.9	2.7	2.4	2.2

强烈推荐 (维持)

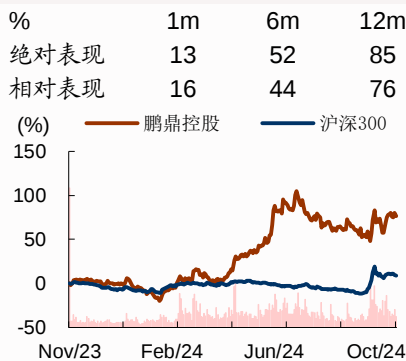
TMT 及中小盘/电子

当前股价：36.61 元

基础数据

总股本(百万股)	2319
已上市流通股(百万股)	2305
总市值(十亿元)	84.9
流通市值(十亿元)	84.4
每股净资产(MRQ)	13.1
ROE(TTM)	11.2
资产负债率	30.6%
主要股东	美港实业有限公司
主要股东持股比例	66.17%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《鹏鼎控股 (002938) —Q2 主要受降价和费用端拖累，关注 H2 新机销量及明年 AI 升级周期》2024-08-15
- 2、《鹏鼎控股 (002938) —M5 收入符合预期，大客户 AI 加速升级打开公司新成长空间》2024-06-07
- 3、《鹏鼎控股 (002938) —M4 收入同比高增超预期，大客户 AI 创新加速带动需求展望向上》2024-05-07

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

程鑫 S1090523070013

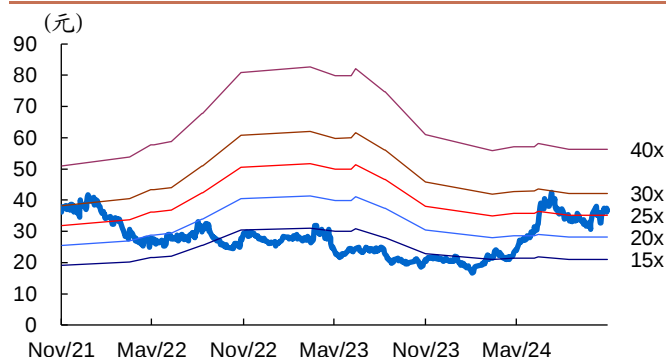
chengxin2@cmschina.com.cn

涂银山 研究助理

tukunshan@cmschina.com.cn

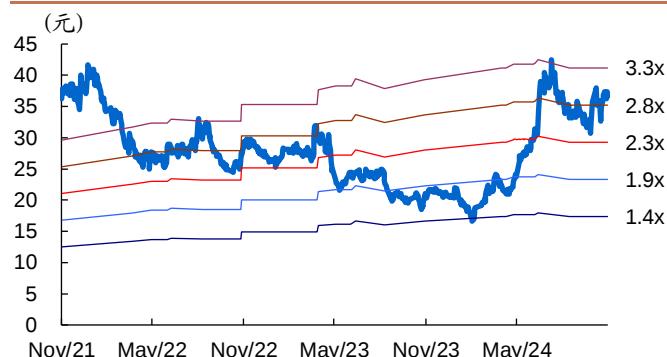
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：鹏鼎控股历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：鹏鼎控股历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告：

- 1、《鹏鼎控股（002938）—年报业绩受汇率等影响，继续加码产能和新品布局》2021/03/31
- 2、《鹏鼎控股（002938）—扣非利润低于预期，主因新产能爬坡和汇率影响》2021/05/04
- 3、《鹏鼎控股（002938）—Q3 超悲观预期，MiniLED&汽车板大力布局》2021/10/31
- 4、《鹏鼎控股（002938）—业绩略超预期，高阶硬板占比提升并继续积极扩张》2022/03/17
- 5、《鹏鼎控股（002938）—硬板助力业绩超预期，有望实现更均衡增长》2022/04/07
- 6、《鹏鼎控股（002938）—Q1 实现高增长，疫情影响下仍望实现全年目标》2022/04/29
- 7、《鹏鼎控股（002938）—Q2 业绩超预期，H2 苹果新品预期较佳、硬板增势延续》2022/07/15
- 8、《鹏鼎控股（002938）—Q2 盈利大幅改善，关注苹果新品需求及汽车电子进展》2022/08/10
- 9、《鹏鼎控股（002938）—Q3 大超预期，源于 A 旺季需求、产品结构优化、汇兑收益》2022-10-26
- 10、《鹏鼎控股（002938）—首次 40 亿定增 HDI、SLP 高阶产能，进一步优化产品结构》2022-12-09
- 11、《鹏鼎控股（002938）—Q4 业绩优于市场悲观预期，源于大客户供应链恢复及降本增效》2023-01-20
- 12、《鹏鼎控股（002938）—业绩符合市场预期，持续扩充高阶产能布局》2023-03-29
- 13、《鹏鼎控股（002938）—Q2 业绩受下游需求疲软拖累，未来加快服务器、车用产品线拓展》2023-08-12
- 14、《鹏鼎控股（002938）—Q3 多因素导致短期业绩承压，关注 Q4 经营边际改善趋势》2023-10-31
- 15、《鹏鼎控股（002938）—23 年受需求乏力拖累，24 年关注 AI 终端、汽车及卫星等多点布局》2024-03-31
- 16、《鹏鼎控股（002938）—24Q1 业绩实现同比增长超预期，后续关注公司经营逐步向好趋势》2024-04-25
- 17、《鹏鼎控股（002938）—M4 收入同比高增超预期，大客户 AI 创新加速带动需求展望向上》2024-05-07
- 18、《鹏鼎控股（002938）—M5 收入符合预期，大客户 AI 加速升级打开公司新成长空间》2024-06-07
- 19、《鹏鼎控股（002938）—Q2 主要受降价和费用端拖累，关注 H2 新机销量及明年 AI 升级周期》2024-08-15

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	18493	20723	19559	24051	29105
现金	8207	10912	8833	11493	14693
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	7	17	18	21	25
应收款项	6268	6192	6762	7945	9137
其它应收款	15	16	17	20	23
存货	3440	3054	3346	3891	4446
其他	557	532	582	681	781
非流动资产	20310	21555	21326	21128	20956
长期股权投资	8	5	5	5	5
固定资产	15385	15264	15165	15084	15018
无形资产商誉	1299	1292	1162	1046	942
其他	3618	4995	4993	4992	4992
资产总计	38803	42278	40884	45179	50061
流动负债	10001	11840	8156	9031	9921
短期借款	2964	3961	0	0	0
应付账款	3984	4848	5311	6176	7057
预收账款	40	51	56	65	74
其他	3013	2979	2790	2790	2790
长期负债	865	763	763	763	763
长期借款	176	0	0	0	0
其他	689	763	763	763	763
负债合计	10866	12603	8920	9794	10684
股本	2321	2320	2319	2319	2319
资本公积金	12569	12414	12414	12414	12414
留存收益	13047	14916	17207	20627	24620
少数股东权益	0	25	25	25	25
归属于母公司所有者权益	27937	29651	31940	35360	39353
负债及权益合计	38803	42278	40884	45179	50061

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10957	7969	5441	5901	6744
净利润	5012	3287	3451	4456	5329
折旧摊销	2963	2944	2948	2916	2890
财务费用	(256)	(17)	(350)	(350)	(350)
投资收益	(2)	4	(162)	(162)	(162)
营运资金变动	3332	1660	(449)	(964)	(968)
其它	(93)	92	2	5	5
投资活动现金流	(4484)	(4454)	(2557)	(2557)	(2557)
资本支出	(4342)	(3512)	(2719)	(2719)	(2719)
其他投资	(142)	(942)	162	162	162
筹资活动现金流	(1814)	(943)	(4963)	(685)	(987)
借款变动	(1216)	520	(4151)	0	0
普通股增加	(0)	(1)	(2)	0	0
资本公积增加	115	(154)	0	0	0
股利分配	(1161)	(1625)	(1160)	(1035)	(1337)
其他	447	318	350	350	350
现金净增加额	4659	2572	(2079)	2659	3201

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	36211	32066	35016	41144	47316
营业成本	27521	25224	27632	32133	36717
营业税金及附加	171	238	260	305	351
营业费用	198	210	245	288	284
管理费用	1287	1208	1267	1440	1656
研发费用	1672	1957	2188	2469	2839
财务费用	(357)	(309)	(350)	(350)	(350)
资产减值损失	(221)	(83)	(150)	(130)	(130)
公允价值变动收益	11	12	12	12	12
其他收益	108	103	150	150	150
投资收益	2	(4)	0	0	0
营业利润	5620	3566	3787	4891	5850
营业外收入	7	10	10	10	10
营业外支出	8	4	4	4	4
利润总额	5620	3571	3793	4896	5856
所得税	608	285	341	441	527
少数股东损益	0	(0)	0	0	0
归属于母公司净利润	5012	3287	3451	4456	5329

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	9%	-11%	9%	18%	15%
营业利润	47%	-37%	6%	29%	20%
归母净利润	51%	-34%	5%	29%	20%
获利能力					
毛利率	24.0%	21.3%	21.1%	21.9%	22.4%
净利率	13.8%	10.3%	9.9%	10.8%	11.3%
ROE	19.4%	11.4%	11.2%	13.2%	14.3%
ROIC	16.0%	9.2%	9.5%	12.3%	13.4%
偿债能力					
资产负债率	28.0%	29.8%	21.8%	21.7%	21.3%
净负债比率	8.2%	9.8%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.8	1.8	2.4	2.7	2.9
速动比率	1.5	1.5	2.0	2.2	2.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	1.0	1.0
存货周转率	7.7	7.8	8.6	8.9	8.8
应收账款周转率	5.1	5.1	5.4	5.6	5.5
应付账款周转率	6.3	5.7	5.4	5.6	5.5
每股资料(元)					
EPS	2.16	1.42	1.49	1.92	2.30
每股经营净现金	4.73	3.44	2.35	2.55	2.91
每股净资产	12.05	12.79	13.78	15.25	16.97
每股股利	0.70	0.50	0.45	0.58	0.69
估值比率					
PE	16.9	25.8	24.6	19.1	15.9
PB	3.0	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	10.5	13.9	13.3	11.4	10.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。