

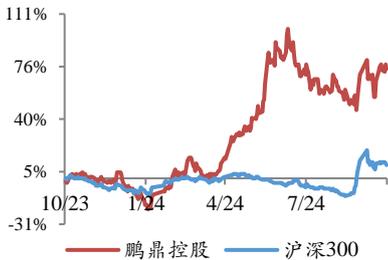
三季度表现亮眼，期待 AI Phone 机型周期

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-10-31

收盘价(元)	37.53
近12个月最高/最低(元)	43.58/15.92
总股本(百万股)	2,319
流通股本(百万股)	2,305
流通股比例(%)	99.44
总市值(亿元)	870
流通市值(亿元)	865

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1. 稳健前行，端侧 AI 带来新机遇
2024-08-14

2. 消费电子复苏，AI 引领 PCB 新需求
2024-05-24

主要观点：

● 事件

2024年10月31日，鹏鼎控股公告2024年三季度报告，公司前三季度实现营业收入234.9亿元，同比增长14.8%，前三季度归母净利润19.7亿元，同比增长7.1%，前三季度扣非归母净利润19.3亿元，同比增长8.9%。对应3Q24单季度收入103.6亿元，同比增长16.1%，环比增长60.9%，单季度归母净利润11.9亿元，同比增长15.3%，单季度扣非归母净利润11.7亿元，同比增长13.7%。

● 三季度表现亮眼，期待 AI Phone 机型周期

公司3Q24单季度收入103.6亿元，同比增长16.1%，环比增长60.9%；单季度毛利率23.6%，同比增长0.8pct，环比增长8.1pct，经历二季度的毛利率波动之后，公司毛利率逐渐回归正常；从期间费用来看，3Q24单季度11.1亿元，同比增长2.4亿元，主要增长来自研发费用约1.1亿，财务费用约2.0亿，管理费用则下降约0.7亿。市场一度担忧公司净利率会受到汇兑的负面影响，但从实际结果看，3Q24公司净利率11.5%，同比近乎持平，财务费用虽然大幅增加，但公司的收入规模扩张，抵抗了汇兑的影响。如果排除掉汇兑的影响，我们认为公司实际的经营表现更佳。

站在当前时点，我们可以期待明年 iPhone 系列外观更新 + AI 系统双重交叉的创新周期。回顾 iPhone 过往有两次大的设计语言变更，分别出现了两个超级机型周期——iPhone 6 和 iPhone 12：

1) iPhone 6 于 2014 年 9 月发布，是苹果第一代圆角设计机型，且推出大屏的 Plus 版本，发售后 6 个月销量突破 1 亿部（Counterpoint 数据）。苹果 2015 财年的 iPhone 业务收入 1550 亿美元，同比大幅增长 52%。（苹果财年为 10 月初至次年 9 月底）

2) iPhone 12 于 2020 年 10 月发布，侧边设计重回平面直角，且是首款支持 5G 的 iPhone 机型，销量于 2021 年 4 月突破 1 亿部，基本追平 iPhone 6 系列（Counterpoint 数据）。苹果 2021 财年的 iPhone 收入 1920 亿美元，同比大幅增长 39%。

iPhone 17 的设计语言有望重新迭代，或将推出更轻薄的机型，预计新款辨识度会有所增加，外观设计变化同样会带来内部堆叠结构的变化，有利于零部件环节的创新，我们认为可以积极期待明年在 AI 加持下，iPhone 17 开启超级机型周期，进而带动软板环节的增长。

● 投资建议

我们维持前期盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 37.5、44.0、47.9 亿元，对应的 EPS 分别为 1.62、1.90、2.06 元，对应 2024 年 10 月 31 日收盘价 PE 分别为 23.2、19.8、18.2x。维持“增持”评级。

● **风险提示**

- 市场复苏不及预期；市场竞争加剧；大客户进展不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	32066	35914	39637	42548
收入同比 (%)	-11.4%	12.0%	10.4%	7.3%
归属母公司净利润	3287	3745	4397	4787
净利润同比 (%)	-34.4%	13.9%	17.4%	8.9%
毛利率 (%)	21.3%	22.0%	22.5%	22.5%
ROE (%)	11.1%	11.8%	12.7%	12.7%
每股收益 (元)	1.42	1.62	1.90	2.06
P/E	15.72	23.23	19.79	18.18
P/B	1.75	2.73	2.51	2.30
EV/EBITDA	7.26	11.39	9.55	8.52

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

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
流动资产	20723	24581	28793	33324	营业收入	32066	35914	39637	42548
现金	10912	13932	17063	20721	营业成本	25224	28013	30718	32974
应收账款	6192	6485	7157	7682	营业税金及附加	238	251	277	298
其他应收款	16	20	22	24	销售费用	210	233	238	234
预付账款	230	280	307	330	管理费用	1208	1257	1387	1489
存货	3054	3502	3840	4122	财务费用	-309	-234	-189	-252
其他流动资产	319	362	404	446	资产减值损失	-92	-90	-90	-90
非流动资产	21555	20621	19538	18323	公允价值变动收益	12	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	-4	0	0	0
固定资产	15264	14145	12907	11549	营业利润	3566	4256	5054	5502
无形资产	1271	1231	1191	1151	营业外收入	10	0	0	0
其他非流动资产	5015	5240	5435	5618	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	42278	45202	48331	51647	利润总额	3571	4256	5054	5502
流动负债	11840	12486	12763	12973	所得税	285	511	657	715
短期借款	3961	4496	4426	4484	净利润	3287	3745	4397	4787
应付账款	4848	5058	5120	5038	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	3030	2932	3217	3452	归属母公司净利润	3287	3745	4397	4787
非流动负债	763	818	818	818	EBITDA	6210	6822	7796	8314
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.42	1.62	1.90	2.06
其他非流动负债	763	818	818	818					
负债合计	12603	13303	13580	13791					
少数股东权益	25	25	25	25					
股本	2320	2319	2319	2319					
资本公积	12702	12652	12652	12652					
留存收益	14628	16903	19756	22861					
归属母公司股东权益	29651	31874	34726	37831					
负债和股东权益	42278	45202	48331	51647					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	7969	6108	6773	7310	成长能力				
净利润	3287	3745	4397	4787	营业收入	-11.4%	12.0%	10.4%	7.3%
折旧摊销	2964	2799	2932	3065	营业利润	-36.6%	19.4%	18.8%	8.9%
财务费用	-17	85	89	89	归属于母公司净利	-34.4%	13.9%	17.4%	8.9%
投资损失	4	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	1571	-552	-735	-720	毛利率 (%)	21.3%	22.0%	22.5%	22.5%
其他经营现金流	1876	4328	5222	5597	净利率 (%)	10.3%	10.4%	11.1%	11.3%
投资活动现金流	-4454	-1914	-1939	-1939	ROE (%)	11.1%	11.8%	12.7%	12.7%
资本支出	-3477	-1940	-1940	-1940	ROIC (%)	8.8%	9.7%	10.8%	10.8%
长期投资	-991	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	15	26	1	1	资产负债率 (%)	29.8%	29.4%	28.1%	26.7%
筹资活动现金流	-943	-1083	-1703	-1713	净负债比率 (%)	42.5%	41.7%	39.1%	36.4%
短期借款	997	534	-69	57	流动比率	1.75	1.97	2.26	2.57
长期借款	-176	0	0	0	速动比率	1.45	1.64	1.90	2.19
普通股增加	-1	-2	0	0	营运能力				
资本公积增加	6	-51	0	0	总资产周转率	0.79	0.82	0.85	0.85
其他筹资现金流	-1769	-1564	-1634	-1770	应收账款周转率	5.15	5.67	5.81	5.73
现金净增加额	2702	3020	3131	3658	应付账款周转率	5.71	5.66	6.04	6.49
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.42	1.62	1.90	2.06
					每股经营现金流薄)	3.44	2.63	2.92	3.15
					每股净资产	12.78	13.75	14.98	16.32
					估值比率				
					P/E	15.72	23.23	19.79	18.18
					P/B	1.75	2.73	2.51	2.30
					EV/EBITDA	7.26	11.39	9.55	8.52

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验。

分析师: 刘志来, 华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券, 2023 年加入华安证券。4 年电子行业研究经验, 兼具买卖方视角。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。