

鹏鼎控股(002938)

报告日期: 2024年11月01日

## 大者恒大, 强者恒强

### ——鹏鼎控股点评报告

#### 投资要点

##### □ 新机发布带动业绩稳健增长

受益于大客户新机发布拉货带动稼动率提升, 虽短期受汇率波动影响, 公司业绩仍取得稳健增长。24Q1-Q3, 公司营收为 234.9 亿元, 同比增长 14.8%; 归母净利润为 19.7 亿元, 同比增长 7.1%。单 24Q3, 营收为 103.6 亿元, 同比增长 16.1%, 环比增长 60.1%; 归母净利润为 11.9 亿元, 同比增长 15.3%, 环比增长 314.7%。

##### □ 紧跟 AI 浪潮专注高阶产品

随着端侧 AI 功能及技术的不断进化, 未来 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, 生产的 PCB 产品最小孔径可达 0.025mm、最小线宽可达 0.020mm。在高频宽微型天线模组、激光雷达模组板、低轨卫星高阶板、通讯天线模组板、新型折叠屏模组板、BLU/RGB 高阶产品、5G mmw 高阶天线模组、800G 光模块、高速运算 AI 主机板、超薄智能机主板等产品, 均已实现高端 PCB 产品与制程能力开发, 并已经具备产业化能力。在新一代信息通信产业领域中, 公司不断加大在 AI PC/AI Phone/AI server 等人工智能+领域, 5G 毫米波网络通讯与低轨卫星, 云端高速存储与运算、新能源车与新型储能、机器人传感、虚拟头盔式装置、大屏折叠及微型显示等领域的产品研发方向上深入布局。

##### □ 扩充优质产能提升市场份额

公司充分利用自身技术及规模优势, 进一步提升在高端 PCB 产品的市场份额。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, 截止 24H1 项目一期工程已投产, 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 产品领域的市场占有率; 推动淮安园区与国内外服务器大厂的合作, 多家新客户陆续进入认证、测试及样品阶段; 加快泰国园区建设进程, 以对标最高等级服务器产品为方向。

##### □ 盈利预测与估值

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 344.2/396.0/449.5 亿元, 同比增速为 7.3%/15.1%/13.5%; 归母净利润为 34.9/45.3/50.9 亿元, 同比增速为 6.0%/30.0%/12.3%, 当前股价对应 PE 为 25.0/19.2/17.1 倍, EPS 为 1.50/1.95/2.19 元。考虑到 2024 年作为 AI PC 及 AI 手机的发展元年, 未来随着技术成熟有望掀起新一轮的创新热潮, 加快换机周期促进销量增长。公司作为全球第一大 PCB 厂商, 深耕技术与产品, 精益生产内功, 始终保持与全球一流客户合作。后续随着下游需求整体修复, 叠加 AI 端侧创新驱动, 淮安及泰国等地配套产能释放, 市场份额进一步提升等, 公司有望强者愈强, 维持“增持”评级。

##### □ 风险提示

下游及核心客户需求不及预期、原材料价格及汇率波动、地缘政治等风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	32066.05	34416.53	39599.18	44948.68
(+/-) (%)	-11.45%	7.33%	15.06%	13.51%
归母净利润	3286.95	3485.15	4531.41	5087.56
(+/-) (%)	-39.67%	6.03%	30.02%	12.27%
每股收益(元)	1.42	1.50	1.95	2.19
P/E	26.49	24.99	19.22	17.12

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 蒋高振

执业证书号: S1230520050002

jianggaozhen@stocke.com.cn

分析师: 褚旭

执业证书号: S1230523110002

chuxu@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 37.53
总市值(百万元)	87,015.59
总股本(百万股)	2,318.56

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《多维出击, 布局未来》  
2023.12.31

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	20723	24390	30385	37603
现金	10912	13157	18209	23583
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6209	7024	7655	8932
其它应收款	16	74	40	55
预付账款	230	358	341	388
存货	3054	3460	3847	4341
其他	302	316	293	304
<b>非流动资产</b>	21555	20833	20423	19856
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	5	6	7	6
固定资产	15264	15759	15504	15143
无形资产	1271	1279	1264	1232
在建工程	2310	1865	1507	1220
其他	2705	1923	2141	2255
<b>资产总计</b>	42278	45223	50808	57459
<b>流动负债</b>	11840	11082	12113	13668
短期借款	3961	3472	3466	3633
应付款项	4848	4612	5220	6178
预收账款	0	0	0	0
其他	3030	2998	3428	3856
<b>非流动负债</b>	763	693	715	724
长期借款	0	0	0	0
其他	763	693	715	724
<b>负债合计</b>	12603	11774	12828	14391
少数股东权益	25	25	24	24
归属母公司股东权	29651	33424	37955	43044
<b>负债和股东权益</b>	42278	45223	50808	57459

### 现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	7969	3423	5536	5456
净利润	3287	3485	4531	5087
折旧摊销	2944	1121	1185	1228
财务费用	(309)	(95)	(223)	(246)
投资损失	4	4	4	4
营运资金变动	768	(1142)	562	27
其它	1276	50	(523)	(644)
<b>投资活动现金流</b>	(4454)	(964)	(717)	(520)
资本支出	(352)	(1051)	(455)	(467)
长期投资	33	219	(157)	32
其他	(4135)	(132)	(105)	(85)
<b>筹资活动现金流</b>	(943)	(214)	233	439
短期借款	997	(489)	(6)	167
长期借款	(176)	0	0	0
其他	(1764)	276	239	271
<b>现金净增加额</b>	2572	2245	5052	5374

### 利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	32066	34417	39599	44949
营业成本	25224	26936	30813	34786
营业税金及附加	238	189	233	281
营业费用	210	200	235	274
管理费用	1208	1249	1445	1655
研发费用	1957	2271	2297	2742
财务费用	(309)	(95)	(223)	(246)
资产减值损失	95	(59)	(63)	(5)
公允价值变动损益	12	12	12	12
投资净收益	(4)	(4)	(4)	(4)
其他经营收益	115	143	126	128
<b>营业利润</b>	3566	3876	4996	5597
营业外收支	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	3571	3882	2	5603
所得税	285	397	41	42
<b>净利润</b>	3287	3485	4531	5087
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属母公司净利润</b>	3287	3485	4531	5088
EBITDA	6550	5019	6137	6707
EPS (最新摊薄)	1.42	1.50	1.95	2.19

### 主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-11.45%	7.33%	15.06%	13.51%
营业利润	-41.13%	8.71%	28.89%	12.03%
归属母公司净利润	-39.67%	6.03%	30.02%	12.27%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.34%	21.74%	22.19%	22.61%
净利率	10.25%	10.13%	11.44%	11.32%
ROE	11.41%	11.04%	12.69%	12.55%
ROIC	9.79%	9.44%	10.78%	10.61%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	29.81%	26.04%	25.25%	25.05%
净负债比率	32.94%	30.18%	27.78%	26.10%
流动比率	1.75	2.20	2.51	2.75
速动比率	1.49	1.89	2.19	2.43
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.79	0.79	0.82	0.83
应收账款周转率	5.15	5.24	5.48	5.53
应付账款周转率	5.71	5.69	6.27	6.10
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.42	1.50	1.95	2.19
每股经营现金	3.43	1.48	2.39	2.35
每股净资产	12.78	14.40	16.36	18.55
<b>估值比率</b>				
P/E	26.49	24.99	19.22	17.12
P/B	2.94	2.61	2.29	2.02
EV/EBITDA	6.89	15.46	11.82	10.04

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>