

## 鹏鼎控股 (002938.SZ)

## 公司 Q3 盈利环比增速亮眼，客户端侧 AI 落地助力需求复苏

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	36,211	32,066	35,814	41,121	44,881
增长率 yoy (%)	8.7	-11.4	11.7	14.8	9.1
归母净利润 (百万元)	5,012	3,287	3,553	4,538	5,136
增长率 yoy (%)	51.1	-34.4	8.1	27.7	13.2
ROE (%)	17.9	11.1	11.1	12.8	13.1
EPS 最新摊薄 (元)	2.16	1.42	1.53	1.96	2.22
P/E (倍)	16.4	25.0	23.1	18.1	16.0
P/B (倍)	2.9	2.8	2.6	2.3	2.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**公司发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度实现营收 234.87 亿元，同比增长 14.82%；实现归母净利润 19.74 亿元，同比增长 7.05%；实现扣非净利润 19.29 亿元，同比增长 8.89%。2024 年 Q3 实现营收 103.60 亿元，同比增长 16.14%，环比增长 60.89%；实现归母净利润 11.90 亿元，同比增长 15.26%，环比增长 314.66%；实现扣非净利润 11.73 亿元，同比增长 13.71%，环比增长 365.37%。

**公司业务结构进一步优化，新业务实现快速增长：**2024 年前三季度公司营收实现稳健增长。分产品看：1) 公司核心业务通讯电子营收 157.76 亿元，同比+9.53%。2) 消费电子营收 69.12 亿元，同比+22.03%。3) 汽车电子及服务器营收 7.29 亿元，同比+102.52%。公司业务结构得到进一步优化，其中，消费电子、汽车电子及 AI 服务器实现快速增长，主要系消费电子产品市场需求复苏，及公司聚焦汽车电子和 AI 服务器市场深耕拓展。2024 年前三季度公司毛利率 20.47%，同比+0.19pct；净利率为 8.40%，同比-0.62pct；2024 年 Q3 毛利率为 23.62%，同比+0.78pct，环比+8.14pct；净利率为 11.48%同比-0.09pct，环比+7.02pct。毛利率环比实现快速增长主要系进入下半年旺季，公司产线稼动率保持满产状态。2024 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.65%/3.54%/7.30%/-1.06%，同比变动为 -0.06/-0.70/0.34/0.78pct。其中，研发与财务费用率有所上升，主要受汇率波动及对 AI 云端到终端相关产品研发投入增加影响。

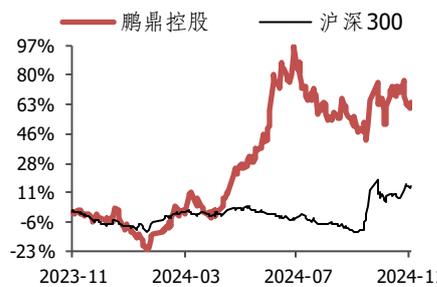
**AI 端侧落地注入新动力，看好未来 PCB 长期成长：**随着大客户发布端侧 AI 手机，为手机市场注入新的 AI 创新动力，有望驱动新一轮换机周期，同时 AI 算力需求增长对 PCB 数据传输速率及信号损耗提出更高要求，生产制程难度也随之进一步增加，带动 PCB 需求量价齐升。公司作为 PCB 龙头企业，始终坚持发展高阶 PCB 产品，在研发和技术方面具有领先优势。AI 创新热潮有望带来新一轮换机周期，驱动高阶 PCB 需求快速上升，我们看好公司在全球 PCB 市场的优秀市场卡位及高阶 PCB 产品的技术优势，随着 AI 创新热潮兴起，相关 AI 端侧应用落地及 AI 终端产品不断推出，AI 算力推动高阶 PCB 规格及需求攀升，公司有望充分受益端侧 AI 发展浪潮。大客户在 10 月底发布会正式推出搭载 Apple Intelligence 功能的 IOS 18.1 系统，AI 功能的上线补全

## 买入 (维持评级)

## 股票信息

行业	电子
2024 年 11 月 13 日收盘价 (元)	35.45
总市值 (百万元)	82,192.98
流通市值 (百万元)	81,729.76
总股本 (百万股)	2,318.56
流通股本 (百万股)	2,305.49
近 3 月日均成交额 (百万元)	778.45

## 股价走势



## 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

## 相关研究

- 《24H1 营收稳健增长，看好 AI 硬件创新周期开启新一轮成长—鹏鼎控股 (002938.SZ) 公司动态点评》2024-08-22
- 《4 月营收同比高增长，关注大客户端侧 AI 落地进展—鹏鼎控股 (002938.SZ) 公司动态点评》2024-05-27
- 《需求不振拖累业绩，看好汽车+AI 服务器业务成长—鹏鼎控股 (002938.SZ) 公司动态点评》2024-04-08

iPhone16 的核心设计,我们认为苹果 AI 批量上线有望增强 iPhone 16 市场表现,公司 PCB 业务有望充分受益端侧 AI 落地带来的需求新增长。

**AI服务器及汽车电子营收翻倍,有望带动公司业绩长期增长:**公司在 AI 服务器及汽车电子业务,今年前三季度营收已实现翻倍增长,随着泰国工厂明年下半年认证产线,第四季度逐步投产,相关业务营收预计将进一步提升。其中,在 AI 服务器上,目前已实现业务从 AI 服务器、储存设备到 AI 端侧产品的全产业链覆盖。此外,公司积极参与 AI 服务器领域的次世代架构新产品开发,随着 AI 服务器需求快速成长,将带动公司相关业务明显增长。我们认为未来随着公司泰国厂产能逐渐释放,将有望进一步优化业务结构,带动公司业绩长期增长。

**维持“买入”评级:**端侧 AI 落地有望推动 AI 创新周期中 PCB 需求量显著增长,且公司已实现 AI 服务器、储存设备到 AI 端侧产品全产业链覆盖的布局,随着后续泰国厂产能释放,汽车电子及 AI 服务器需求攀升,看好未来公司在 PCB、汽车电子及 AI 服务器领域为公司业绩带来长期增量,预估公司 2024 年-2026 年归母净利润为 35.53 亿元、45.38 亿元、51.36 亿元, EPS 分别为 1.53 元、1.96 元、2.22 元,对应 PE 分别为 23X、18X、16X。

**风险提示:**宏观经济波动风险、下游需求不及预期、扩产进度不及预期、汇率波动风险

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	18493	20723	25655	28025	33925
现金	8207	10912	12188	15526	18097
应收票据及应收账款	6274	6209	8489	7848	10043
其他应收款	15	16	18	21	22
预付账款	296	230	358	317	420
存货	3440	3054	4300	4011	5042
其他流动资产	261	302	302	302	302
<b>非流动资产</b>	20310	21555	21053	21059	20016
长期股权投资	8	5	4	2	1
固定资产	15385	15264	15278	15677	15068
无形资产	1279	1271	1087	890	660
其他非流动资产	3638	5015	4684	4490	4287
<b>资产总计</b>	38803	42278	46707	49085	53942
<b>流动负债</b>	10001	11840	13878	12994	14026
短期借款	2964	3961	5421	3961	3961
应付票据及应付账款	3984	4848	5149	5747	6411
其他流动负债	3053	3030	3308	3286	3654
<b>非流动负债</b>	865	763	761	761	756
长期借款	176	0	-2	-2	-7
其他非流动负债	689	763	763	763	763
<b>负债合计</b>	10866	12603	14639	13756	14782
少数股东权益	0	25	24	23	23
股本	2321	2320	2320	2320	2320
资本公积	12697	12702	12702	12702	12702
留存收益	12991	14653	16932	19898	23260
归属母公司股东权益	27937	29651	32044	35306	39137
<b>负债和股东权益</b>	38803	42278	46707	49085	53942

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	10957	7969	2715	8368	5225
净利润	5012	3287	3552	4537	5136
折旧摊销	2963	2944	2146	2451	2755
财务费用	-357	-309	-75	-139	-349
投资损失	-2	4	0	1	1
营运资金变动	3001	1522	-2888	1543	-2298
其他经营现金流	340	521	-19	-25	-19
<b>投资活动现金流</b>	-4484	-4454	-1623	-2432	-1693
资本支出	4342	3512	1645	2459	1713
长期投资	-157	-991	1	2	1
其他投资现金流	14	49	20	25	19
<b>筹资活动现金流</b>	-1814	-943	-1276	-1137	-962
短期借款	-526	997	1459	-1459	0
长期借款	16	-176	-2	0	-5
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	78	6	0	0	0
其他筹资现金流	-1383	-1769	-2734	322	-956
<b>现金净增加额</b>	5017	2702	-184	4798	2571

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	36211	32066	35814	41121	44881
营业成本	27521	25224	28564	32279	35160
营业税金及附加	171	238	196	225	259
销售费用	198	210	206	238	264
管理费用	1287	1208	1315	1497	1642
研发费用	1672	1957	1760	2092	2325
财务费用	-357	-309	-75	-139	-349
资产和信用减值损失	-218	-95	-1	-1	0
其他收益	108	103	138	133	121
公允价值变动收益	11	12	24	26	18
投资净收益	2	-4	0	-1	-1
资产处置收益	-3	12	-3	1	2
<b>营业利润</b>	5620	3566	4006	5085	5720
营业外收入	7	10	8	8	8
营业外支出	8	4	6	5	6
<b>利润总额</b>	5620	3571	4009	5088	5722
所得税	608	285	457	551	587
<b>净利润</b>	5012	3287	3552	4537	5136
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	5012	3287	3553	4538	5136
EBITDA	8550	6288	6101	7416	8221
EPS (元/股)	2.16	1.42	1.53	1.96	2.22

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	8.7	-11.4	11.7	14.8	9.1
营业利润 (%)	47.4	-36.6	12.4	26.9	12.5
归属母公司净利润 (%)	51.1	-34.4	8.1	27.7	13.2
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	24.0	21.3	20.2	21.5	21.7
净利率 (%)	13.8	10.3	9.9	11.0	11.4
ROE (%)	17.9	11.1	11.1	12.8	13.1
ROIC (%)	15.9	9.0	9.3	11.2	11.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	28.0	29.8	31.3	28.0	27.4
净负债比率 (%)	-17.2	-22.0	-20.3	-32.0	-35.5
流动比率	1.8	1.8	1.8	2.2	2.4
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.8	2.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	5.1	5.1	4.9	5.0	5.0
应付账款周转率	6.3	5.7	5.7	5.9	5.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	2.16	1.42	1.53	1.96	2.22
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.73	3.44	1.17	3.61	2.25
每股净资产 (最新摊薄)	12.05	12.79	13.82	15.23	16.88
<b>估值比率</b>					
P/E	16.4	25.0	23.1	18.1	16.0
P/B	2.9	2.8	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	9.1	12.0	12.4	9.6	8.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686