



2022年08月11日

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001
电话：010-83755576
邮箱：lixing@ykzq.com

研究助理：冯明伟

邮箱：fengmingwei@ykzq.com

近期报告

《上工申贝（600843）：【粤开公司深度】
上工申贝（600843.SH）：周期上行重启、
智能化浪潮已至，龙头进入收获期》
2021-06-02

投资策略研究

【粤开 ESG 研究】鹏鼎控股（002938.SZ）：积极推动低碳运营，新产品持续发力

投资要点

电子行业 ESG 评级领先企业

ESG 发展理念一直是公司发展的核心理念，公司自成立起便强调环境保护与社会责任。在当前“双碳”目标下，公司更是积极推进低碳运营，订立公司碳中和目标，从能源转型及能效提升等多个方面推进低碳运营，在能效提升上，公司积极选用高能效设备，并通过工艺流程的不断优化，实现热能回用，达到节能目标。2021 年，公司董事会审议通过了设立“鹏鼎控股慈善基金会”的议案，未来，公司将通过该基金在保护环境、开展职业教育、发展电子技术、帮扶弱势群体、响应其他公益需求等方面开展公益活动，践行企业社会责任。当前公司万得 ESG 评级为 A 级，ESG 综合评分为 7.38，处于电子（申万）行业上游水平（23/394）。

公司专注于为行业领先客户提供全方位 PCB 产品及服务，主要产品包括通讯电子用板、消费电子用板及汽车电子用板等，致力于运用先进的研发技术，配合高效率、低成本的运营手段，构建体系完善、布局合理的产供销体系，打造“效率化、合理化、自动化、无人化”的四个现代化制造工程。

高端产能释放助力业绩增长

2022 上半年，公司实现营业收入 141.90 亿元，同比增长 18.60%，净利润 14.26 亿元，同比增长 125.24%。公司是全球第一大 PCB 生产企业，背靠实力雄厚的鸿海集团，主要产品为 FPC、HDI、SLP，广泛应用于通讯电子、消费电子计算机、汽车和工业控制。近年来，公司 FPC 业务、类载板 SLP 业务及新产品 MINILED 背光板产品上半年快速放量，带动营收。智能手机、可穿戴设备、AR/VR 的高速增长，使得 SLP 未来有望加速渗透，MiniLED 基板需求有望持续增加，公司作为 PCB 全球龙头有望充分受益下游需求增长。

重点发力高端硬板，产能持续升级

2021 年公司成功推出 MiniLED 背光产品，是业内少数具备 MiniLED 背板技术的厂商。2022 年计划资本开支 43 亿元，将继续用于软板、HDI 板及高端硬板产能的扩张，预计随着 VR/AR、折叠机等产品快速放量，公司 MiniLED 产品产能进一步增长及汽车服务器领域的快速拓展，未来增长动力足。在服务器领域，随着 5G、云计算、AI 等新技术成熟，数据中心建设加快，服务器出货量持续上升，“东数西算”工程的全面启动也将进一步带动服务器产业发展，进而拉动 PCB 市场增长。

加大技术创新与研发，布局新产业

公司在保持已有产品技术领先的同时，通过前瞻性把握未来行业发展趋势，不断加大技术创新，积极开发新技术，布局新产业。其中，包含应用于折叠类消费电子产品的动态多层弯折技术和薄型主板技术、元宇宙类电子产品的高频高挠曲技术和压敏传感技术、5G 通讯的毫米波模块技术和低损传输技术、智能汽车的超长板互连技术以及应用于云端高性能计算及 AI 的服务器主



板技术等。这些创新性技术有望在未来为公司贡献较大的业绩增量。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.59/1.92/2.27 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：行业需求低迷，产品价格下滑，新业务进展不及预期。

图表1：财务和估值数据摘要（百万元）

财务和估值数据摘要（百万元）	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	26614.63	29851.31	33314.85	37645.78	42163.27	47222.87
增长率(%)	2.94%	12.16%	11.60%	13.00%	12.00%	12.00%
归属母公司股东净利润	2849.38	2739.09	3186.01	3686.95	4460.00	5274.18
增长率(%)	5.63%	-3.87%	16.32%	15.72%	20.97%	18.26%
每股收益(EPS)	1.228	1.180	1.373	1.588	1.921	2.272
每股经营现金流	1.774	2.337	1.867	4.324	0.943	4.782
销售毛利率	23.83%	21.26%	20.39%	20.39%	20.39%	20.39%
销售净利率	10.71%	9.17%	9.56%	9.79%	10.57%	11.16%
净资产收益率(ROE)	14.37%	12.71%	13.38%	13.41%	13.95%	14.16%
投入资本回报率(ROIC)	19.39%	15.78%	15.72%	14.03%	21.55%	22.58%
市盈率(P/E)	25.36	26.38	22.68	19.60	16.20	13.70
市净率(P/B)	3.64	3.35	3.03	2.63	2.26	1.94

资料来源：wind、粤开证券研究院



分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任首席市场分析师、非银金融负责人，证书编号：S0300518100001。

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com