

消费电子组件

鹏鼎控股 (002938.SZ)

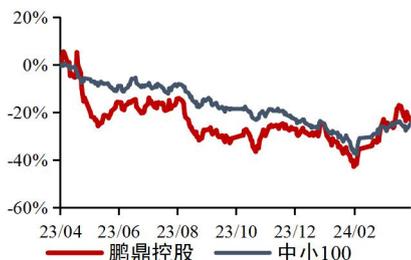
增持-A(首次)

业绩短期承压，看好汽车、服务器领域战略布局

2024年4月2日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月1日

收盘价(元):	22.69
总股本(亿股):	23.20
流通股本(亿股):	23.15
流通市值(亿元):	525.30

基础数据：2023年12月31日

每股净资产(元):	12.79
每股资本公积(元):	5.47
每股未分配利润(元):	5.81

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

投资要点：

➢ 公司发布 2023 年年报。公司 2023 年实现营业收入 320.66 亿元，同比下降 11.45%，归母净利润 32.87 亿元，同比下降 34.41%。2023 年四季度实现营业收入 116.1 亿元，同比增长 1.67%，归母净利润 14.43 亿元，同比下降 17.43%。

➢ 收入端下滑主要受消费电子行业周期影响，新扩展汽车及服务器产品线布局稳健。2023 年通讯用板收入 235.13 亿元，同比增长 3.70%，消费电子及计算机用板收入 79.75 亿元，同比下降 39.59%，在下游消费电子行业整体下行的环境下，通过提高产品品质，提高在下游客户的市占率，维持了通讯用板的收入稳健增长。而在汽车和服务器等新兴增长领域，2023 年实现营业收入 5.39 亿元，同比增长 71.45%，在车用领域，23 年上半年完成雷达运算板的顺利量产，2023 年四季度激光雷达及雷达高频天线板开始进入量产阶段，目前公司已在车规 ADAS、激光雷达、BMS 等领域实现出货；在服务器领域，公司持续提升厚板 HDI 板能力，目前层数已达 16-20L 以上，与国内外核心服务器厂商已建立合作。后续公司在产能端积极布局，目前主要扩产园区包括淮安第三园区、高雄园区以及泰国园区，后续产能将生产高端 HDI、类载板、汽车及服务器板等。

➢ 盈利能力受下游需求不景气影响，毛利率及净利率有所下滑，研发费率有所增长。毛利率受行业周期下行，价格压力较大，通讯用板/消费电子及计算机用板/汽车服务器用板毛利率分别为 21.08%/22.65%/15.99%，同比下降 0.96pct/4.84pct/0.35pct。研发端公司加大研发投入，2023 年研发费用 19.57 亿元，占收入比率 6.10%，同比提升 1.48pct，试产品及模具费用等开支增长明显，同时收入端基数下滑，也同样影响整体研发费率的提升。

➢ 战略布局 AI、新能源车等新兴产业，引入 AI 提升公司数字化转型速度。公司对下游需求的变化保持高度敏感，在 AI 手机、AI 服务器等领域均有产品布局，手机等传统消费电子产品与客户紧密接触，不断巩固在传统消费电子领域的龙头地位；服务器端开拓海外核心客户，2024 年 1 月成为唯一获得 AMD “Partner Excellence Award” 的 PCB 厂商。其他新兴产业，例如 6G 通讯、虚拟现实、折叠终端领域，公司均有产业化布局。另外公司建立数据为智慧工厂体系，目前已建成 7 座智慧工厂，上线自开发的 AvaryGPT 模型平台，方便工程师提升效率。

**盈利预测、估值分析和投资建议：**预计公司 2024-2026 年归母公司净利润 37.04/44.15/50.96 亿元，同比增长 12.7%/19.2%/15.4%，对应 EPS 为



1.60/1.90/2.20 元，PE 为 14.5/12.2/10.6 倍，首次覆盖给予“增持-A”评级。

**风险提示：**全球宏观经济波动风险、汇率变动风险、国际贸易摩擦进一步加剧风险、原材料和能源紧缺及价格上涨风险、行业竞争加剧风险。

**财务数据与估值：**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36,211	32,066	36,858	40,645	43,487
YoY(%)	8.7	-11.4	14.9	10.3	7.0
净利润(百万元)	5,012	3,287	3,704	4,415	5,096
YoY(%)	51.1	-34.4	12.7	19.2	15.4
毛利率(%)	24.0	21.3	22.0	22.5	23.0
EPS(摊薄/元)	2.16	1.42	1.60	1.90	2.20
ROE(%)	17.9	11.1	11.1	12.0	12.4
P/E(倍)	10.7	16.4	14.5	12.2	10.6
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.3
净利率(%)	13.8	10.3	10.0	10.9	11.7

资料来源：最闻，山西证券研究所（截至到 2024 年 3 月 31 日）

## 目录

1. 鹏鼎控股：全球最大的 PCB 生产厂商.....	4
2. 业绩短期承压，战略布局 AI、新能源车等新兴产业.....	6
3. 风险提示.....	9

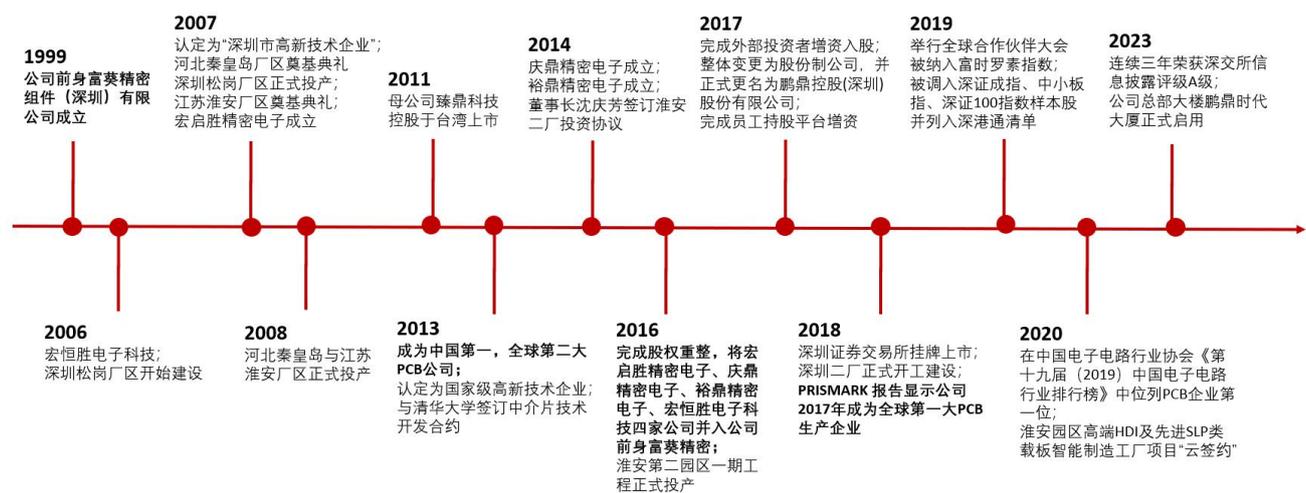
## 图表目录

图 1：公司发展历程.....	4
图 2：公司主要产品.....	5
图 3：公司股权结构.....	6
图 4：公司营收及同比.....	6
图 5：公司归母净利润及同比.....	6
图 6：公司分产品营收（单位：亿元）.....	7
图 7：公司营收分产品占比.....	7
图 8：公司分区域营收（单位：亿元）.....	8
图 9：公司营收分区域占比.....	8
图 10：公司分产品毛利率.....	8
图 11：公司分区域毛利率.....	8
图 12：公司毛利率和净利率.....	9
图 13：公司费用率.....	9

## 1. 鹏鼎控股：全球最大的 PCB 生产厂商

鹏鼎控股是主要从事各类印制电路板的研发、设计、制造、销售于服务为一体的专业大型厂商，专注于为行业领先客户提供全方位 PCB 产品及服务。公司由富葵精密组件（深圳）有限公司整体变更设立，成立于 1999 年 4 月 29 日。公司发展前期积极投产，2007 年深圳松岗厂区正式投产，2008 年河北秦皇岛与江苏淮安厂区正式投产，2016 年淮安第二园区一期工程正式投产，两年后，在 2018 年深圳二厂正式开工建设，公司生产规模不断扩大，于 2017 年成为全球第一大 PCB 公司。公司拥有优质多样的 PCB 产品线，具备为不同客户提供打造全方位 PCB 电子互联产品及服务的强大实力，打造了全方位的 PCB 产品一站式服务平台。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，山西证券研究所

按照下游应用领域不同，公司的 PCB 产品可分为通讯用板、消费电子及计算机用板、汽车、服务器用板及其他用板等。通讯用板主要包括用于手机、路由器和交换机等通讯产品上的各类印制电路板。公司生产的印制电路板广泛应用于通讯电子产业的多类终端产品上，并以智能手机领域为主，满足了移动通信技术发展过程中对高传输速率、高可靠性、低延时性的要求；消费电子及计算机用板主要应用于平板电脑、笔记本电脑、可穿戴设备、游戏机和智能家居设备等与现代消费者生活、娱乐息息相关的下游消费电子及计算机类产品。汽车、服务器用板及其他用板主要应用于传统及电动汽车、服务器、高速运算计算机类等行业。公司近年来加快了对汽车及 AI 服务器用板市场的开拓，相关产品已经和正在陆续获得国内外客户认证。

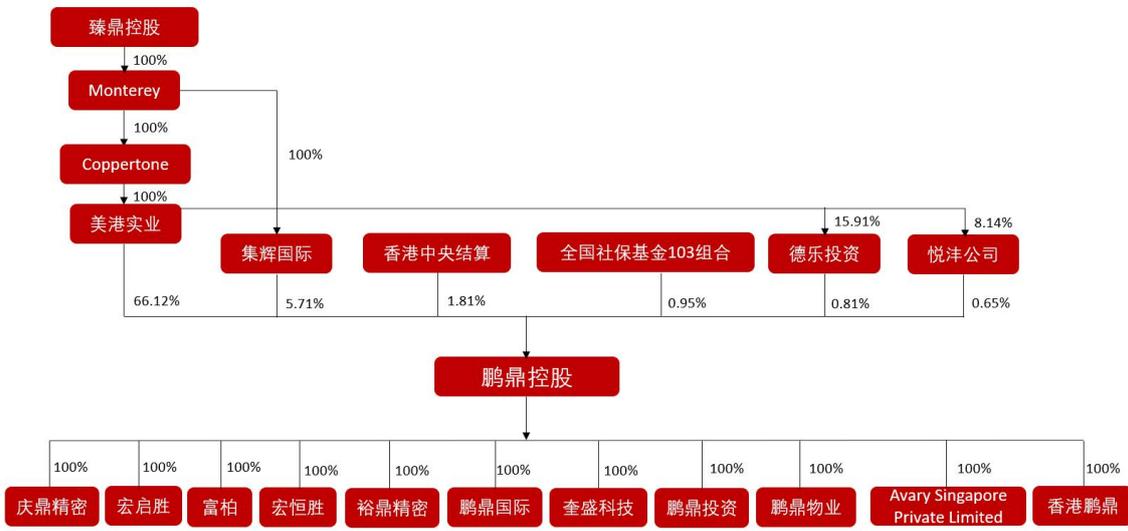
图 2：公司主要产品



资料来源：鹏鼎控股 2023 年年报，鹏鼎控股招股书，山西证券研究所

从股权结构来看，公司无实际控制人，控股股东为美港实业。公司由台湾上市公司臻鼎控股通过子公司美港实业和集辉国际间接控股 71.83%，其中美港实业持股比例为 66.12%，为公司控股股东，集辉国际持股比例为 5.71%；臻鼎控股第一大股东为鸿海集团全资子公司富士康，报告期内鸿海集团和臻鼎控股均无实际控制人，故公司亦无实际控制人。另外，公司员工持股平台德乐投资有限公司、悦沣有限公司分别持股 0.81%、0.65%。

图 3：公司股权结构

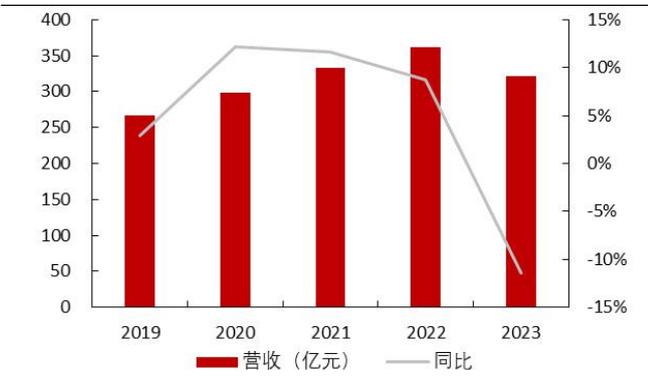


资料来源：鹏鼎控股 2023 年年报，Wind，山西证券研究所

## 2. 业绩短期承压，战略布局 AI、新能源车等新兴产业

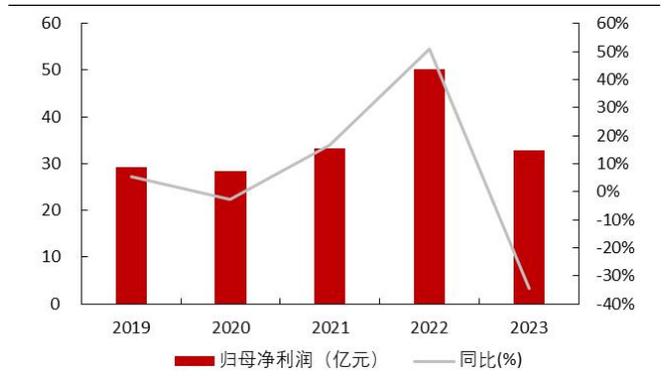
业绩端，受消费电子行业周期性影响，2023 年公司业绩有所承压。公司产品的主要下游应用为智能手机及消费电子行业，受宏观经济影响较大，具有较强的周期属性。2023 年随着宅经济退潮，智能手机以及平板电脑为代表的消费电子行业持续疲软，终端需求的下滑，叠加去库存压力较大，给公司短期业绩增长带来压力。2023 年，公司实现营收 320.66 亿元，同比下降 11.45%；实现归母净利润 32.87 亿元，同比下降 34.41%。

图 4：公司营收及同比



资料来源：Wind，山西证券研究所

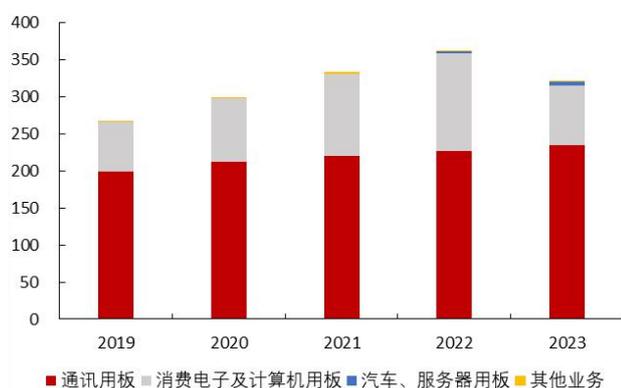
图 5：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，山西证券研究所

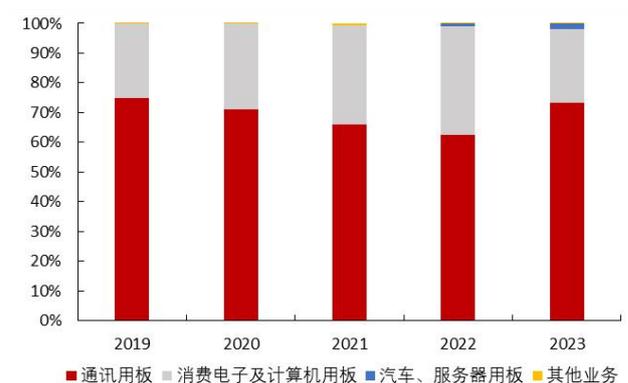
通讯用板和消费电子及计算机用板成为公司主要收入来源，同时公司积极布局汽车、服务器用板市场。消费电子及计算机用板的下游应用以平板和笔记本电脑为代表，2019-2022年其营收占比呈稳定增长趋势，占营收比例分别为25%/29%/33%/36%，营收分别为67/86/111/132亿元，2023年受消费电子行业周期影响，消费电子及计算机用板营收同比下降39.6%，为79.75亿元。通讯用板下游应用以智能手机为代表，2019-2023年其营收分别为199/212/220/227/235亿元，占比分别为75%/71%/66%/63%/73%，通讯用板和消费电子及计算机用板收入成为公司主要收入来源。面对服务器与汽车业务未来的发展空间，公司也加快相关业务线的市场拓展。汽车领域，2023年上半年，公司完成雷达运算板的顺利量产，2023年第四季度，激光雷达及雷达高频天线板开始进入量产阶段；服务器领域，公司目前主力量产产品板层已升级至16-20L以上水平。2023年公司汽车及服务器用板实现收入5.39亿元，同比增长71.45%。

图 6：公司分产品营收（单位：亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

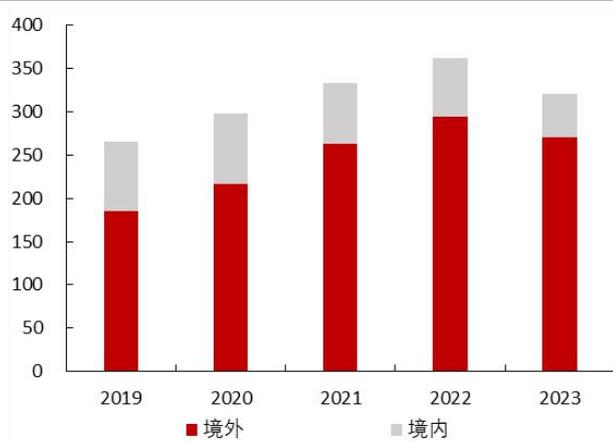
图 7：公司营收分产品占比



资料来源：Wind，山西证券研究所

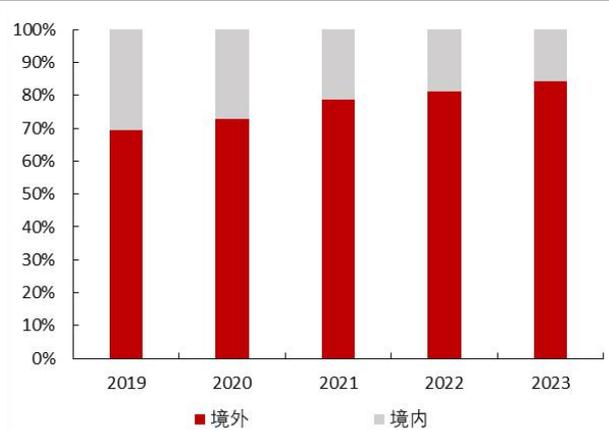
分区域看，公司境外业务收入比重占主要并在持续提升。2019-2023年，公司境外营收分别为185/217/263/294/271亿元，除2023年有下滑外，增长趋势稳定；境内营收为81/81/70/68/50亿元，营收规模有收缩趋势。分区域营收占比来看，公司坚持全球化经营，2019年境外业务营收占比近七成，并在近五年持续增长，2023年该比重已超八成。

图 8：公司分区域营收（单位：亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

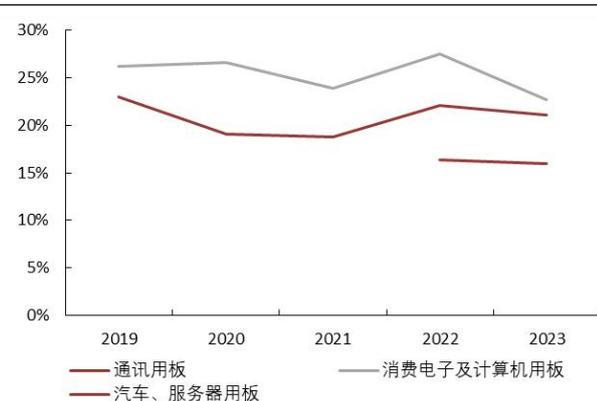
图 9：公司营收分区域占比



资料来源：Wind，山西证券研究所

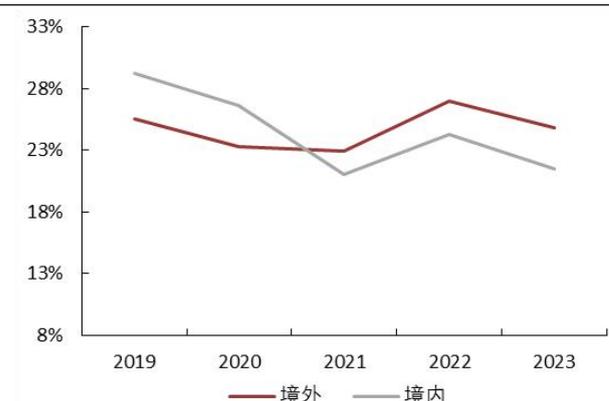
从盈利能力来看，公司主营产品业务毛利率水平比较稳定，境内外业务毛利率水平波动趋势相似。公司主营产品中，消费电子及计算机用板的毛利率相较于通讯用板和汽车、服务器用板，有细微优势，2019-2023 年毛利率分别为 26.13%/26.57%/23.89%/27.48%/22.65%，营收占比最高的通讯用板 2019-2023 年毛利率分别为 23.01%/19.05%/18.79%/22.04%/21.08%。分区域来看，2019、2020 年内销毛利率高于外销约 3%，而 2021 年起，外销毛利率超过内销。2021-2023 年，外销毛利率为 22.96%/26.98%/24.83%，内销毛利率为 21.05%/24.26%/21.47%。

图 10：公司分产品毛利率



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 11：公司分区域毛利率

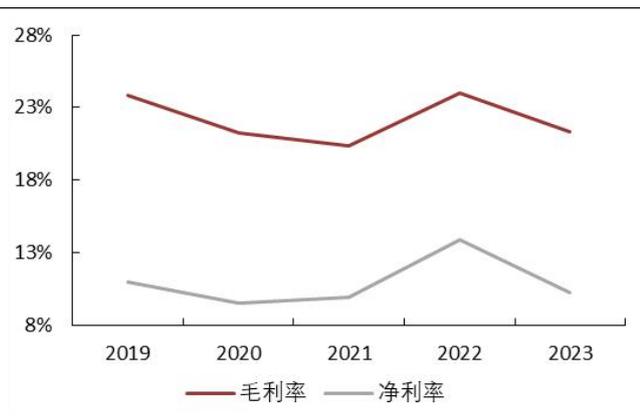


资料来源：Wind，山西证券研究所

受下游需求不景气影响，公司整体毛利率和净利率均有所下降，研发费用率有所增长。需求疲弱带来的价格压力令公司整体盈利水平下降，2023 年公司毛利率为 21.34%，同比下降

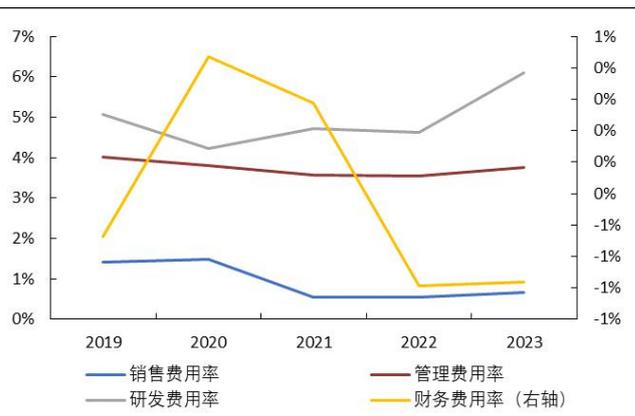
2.66pcts，净利率为 10.25%，同比下降 3.59pcts。费用率方面，受收入端基数影响，公司期间费用率均有小幅上涨，2023 年公司销售费用为 0.65%，同比增长 0.11pct，管理费用率为 3.77%，同比增长 0.21pct，财务费用率为-0.96%，同比增加 0.02pct，又因为 2023 年公司加大研发投入，试产品及模具费用等开支增长明显，公司研发费用达 19.57 亿元，研发费用率为 6.10%，同比增长 1.49pcts。

图 12：公司毛利率和净利率



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 13：公司费用率



资料来源：Wind，山西证券研究所

### 3. 风险提示

**全球宏观经济波动风险：**2024 年，全球宏观经济仍然面临多方面的波动和挑战，欧美通胀水平仍居高不下，美元加息前景不明，都为下游电子行业发展的复苏带来一定的不确定性，从而影响 PCB 行业。

**汇率变动风险：**公司出口商品、进口原材料主要使用美元结算，导致公司持续持有较大数额的美元资产和美元负债。随着生产、销售规模的扩大，公司原材料进口和产品出口金额将不断增加，外汇结算量将继续增大。目前，受多重因素影响，外汇市场存在较大的不确定性，因此公司仍然面临汇率波动的风险。

**国际贸易摩擦进一步加剧风险：**公司主要客户及供应商为境外企业，目前国际经济环境尤其是中美关系依然存在较大的不确定性，若未来国际贸易摩擦升级，将会对上下游产业链带来冲击，进而对公司经营业绩产生不利影响。

**原材料和能源紧缺及价格上涨风险：**电子零件、铜箔基板、钢片、背胶、覆盖膜、金盐、半固化片、油墨、铜球和铜粉等主要原材料的价格波动将对公司产品的毛利率水平产生一定影

响；同时，公司生产环节对电力需求量大，电力价格亦受能源供应的影响。由于全球地缘政治冲突以及气候恶化，引发了全球能源及大宗商品市场价格的波动，公司可能面临原材料、能源价格上涨的风险。

**行业竞争加剧风险：**公司产品的下游领域为通讯电子、消费电子及计算机产品，其产品时尚性强、性能更新速度快，导致产品市场份额的变化周期相对短于其他传统行业。如公司的技术无法及时创新或客户临时变更、延缓或暂停新产品技术路线，公司业绩将受到不利影响。

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 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	24554	28834	35532
现金	8207	10912	12777	16703	22403
应收票据及应收账款	6274	6209	6954	7433	7825
预付账款	296	230	599	300	595
存货	3440	3054	3764	4062	4314
其他流动资产	275	318	459	335	395
<b>非流动资产</b>	20310	21555	21560	20663	19087
长期投资	8	5	6	8	8
固定资产	15385	15264	15492	14972	13738
无形资产	1279	1271	1091	898	672
其他非流动资产	3638	5015	4971	4786	4669
<b>资产总计</b>	38803	42278	46114	49497	54620
<b>流动负债</b>	10001	11840	12140	12021	12980
短期借款	2964	3961	3194	3402	3380
应付票据及应付账款	3984	4848	5639	5495	6045
其他流动负债	3053	3030	3307	3123	3555
<b>非流动负债</b>	865	763	595	668	679
长期借款	176	0	0	0	0
其他非流动负债	689	763	595	668	679
<b>负债合计</b>	10866	12603	12735	12689	13659
少数股东权益	0	25	25	25	25
股本	2321	2320	2320	2320	2320
资本公积	12697	12702	12702	12702	12702
留存收益	12991	14653	17356	20729	24767
归属母公司股东权益	27937	29651	33354	36783	40936
<b>负债和股东权益</b>	38803	42278	46114	49497	54620

## 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	5044	6172	7614
净利润	5012	3287	3704	4415	5096
折旧摊销	2963	2944	2377	2697	2955
财务费用	-357	-309	-231	-263	-390
投资损失	-2	4	-2	-1	-1
营运资金变动	3001	1522	-708	-682	-18
其他经营现金流	340	521	-97	6	-28
<b>投资活动现金流</b>	-4484	-4454	-2343	-1786	-1351
<b>筹资活动现金流</b>	-1814	-943	-835	-460	-564
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.16	1.42	1.60	1.90	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	4.72	3.43	2.17	2.66	3.28
每股净资产(最新摊薄)	12.04	12.78	14.37	15.85	17.64

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	36211	32066	36858	40645	43487
营业成本	27521	25224	28749	31489	33465
营业税金及附加	171	238	274	302	323
营业费用	198	210	229	244	252
管理费用	1287	1208	1345	1463	1544
研发费用	1672	1957	2175	2337	2457
财务费用	-357	-309	-231	-263	-390
资产减值损失	-218	-95	-166	-152	-179
公允价值变动收益	11	12	24	26	18
投资净收益	2	-4	2	1	1
<b>营业利润</b>	5620	3566	4177	4947	5675
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	4180	4950	5678
所得税	608	285	476	536	582
<b>税后利润</b>	5012	3287	3704	4415	5096
少数股东损益	0	-0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	5012	3287	3704	4415	5096
EBITDA	8528	6428	6418	7405	8252

## 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	14.9	10.3	7.0
营业利润(%)	47.4	-36.6	17.1	18.4	14.7
归属于母公司净利润(%)	51.1	-34.4	12.7	19.2	15.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.0	21.3	22.0	22.5	23.0
净利率(%)	13.8	10.3	10.0	10.9	11.7
ROE(%)	17.9	11.1	11.1	12.0	12.4
ROIC(%)	15.8	9.4	9.7	10.4	10.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	28.0	29.8	27.6	25.6	25.0
流动比率	1.8	1.8	2.0	2.4	2.7
速动比率	1.4	1.4	1.6	2.0	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.9	0.8
应收账款周转率	5.1	5.1	5.6	5.7	5.7
应付账款周转率	6.3	5.7	5.5	5.7	5.8
<b>估值比率</b>					
P/E	10.7	16.4	14.5	12.2	10.6
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.8	7.4	6.9	5.5	4.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

