

# 鹏鼎控股 (002938.SZ)

## 消费电子需求疲软，公司业绩承压，关注 AI、汽车等新布局

买入

### 核心观点

**消费电子需求疲软，公司业绩短期承压。**公司发布 2023 年年报，2023 年实现营收 320.66 亿元 (YoY -11.45%)，归母净利润 32.87 亿元 (YoY -34.41%)。对应 4Q23 单季度实现营收 116.10 亿元 (YoY +1.67%，QoQ +30.15%)，归母净利润 14.43 亿元 (YoY -17.43%，QoQ +39.73%)。此外，公司发生汇兑收益 0.84 亿元，比去年减少 2.42 亿元，另外公司研发费用同比增加 17.04%，导致公司费用支出变化较大。随着下游终端需求回暖，下游去库存完成，公司单季度营收同比增速回正。

**大客户手机销量同比微增，公司通讯类收入基本持平。**23 年，公司通讯用板业务实现营收 235.13 亿元 (YoY +3.70%)，毛利率 21.1% (YoY -1pct)。根据 IDC 预测，2023 年全球智能手机出货量约 11.64 亿台 (YoY -3.5%)，创 10 年来出货量最低，但其中苹果销量同比增长 3.7%。此外，公司 23 年消费电子及计算机用板业务实现营收 79.75 亿元 (YoY -39.59%)，毛利率 22.7% (YoY -4.8pct)，也主要是受到下游需求疲软影响，根据 IDC 数据，2023 年全球笔电出货量 1.81 亿台 (YoY -13.0%)，平板全年出货量 1.28 亿台 (YoY -21.0%)。4Q23 消费电子需求已逐步回暖，并随着 AI 赋能移动终端，有望推动新一轮的换机需求。

**公司积极布局 AI 服务器领域，已具备光模块产品技术能力。**为了应对 AI 服务器的开发需求，公司目前主力量产产品层数已升级至 16~20L 以上。除开拓海外客户，公司还积极开拓国内服务器相关领域客户，目前与国内主流服务器供应商的认证计划如期开展。此外，在产品储备上，公司已经具备光模块类产品的技术能力。公司技术储备充分，行业领先，随着客户验证和导入，公司算力板块有望迎来快速增长。

**汽车及服务器产品实现产品收入 5.39 亿元 (YoY +71.45%)，营收占比 1.68%。**1H23 公司完成雷达运算板的顺利量产，4Q23 激光雷达及雷达高频天线板进入量产阶段，得益于 ADAS 域控制器与车载雷达、车载 BMS 板等出货量的增加，公司车载产品获得较大增长。同时，公司加快推动泰国厂的建设，一期工程将主要以汽车、服务器产品为主，预计将于 2H25 投产。据台湾工研院研究报告，预计 2028 年，车用 PCB 用量将比 2022 年增加 50%，其中 HDI 及 FPC 类产品在 ADAS，智能座舱及电池软板等产品带动下，增长幅度最大。

**投资建议：**由于公司下游需求低于此前预期，我们重新假设了下游大客户产品销量预期，我们预计公司 24-26 年归母净利润为 36.30/40.17/45.77 亿元（24-25 年前值为 56.27/60.85 亿元），三年分别同比增长 10.4%/10.6%/13.9%，对应当前股价 PE 为 14/13/11x，维持“买入”评级。

**风险提示：**新产品拓展不及预期，下游需求不及预期，客户导入不及预期等。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36,211	32,066	34,028	37,202	42,153
(+/-%)	8.7%	-11.4%	6.1%	9.3%	13.3%
净利润(百万元)	5012	3287	3630	4017	4577
(+/-%)	51.1%	-34.4%	10.4%	10.6%	13.9%
每股收益(元)	2.16	1.42	1.56	1.73	1.97
EBIT Margin	14.8%	10.1%	11.2%	11.3%	11.3%
净资产收益率 (ROE)	17.9%	11.1%	11.4%	11.7%	12.4%
市盈率 (PE)	10.4	15.8	14.3	12.9	11.4
EV/EBITDA	7.6	10.5	9.7	8.5	7.6
市净率 (PB)	1.86	1.75	1.63	1.51	1.41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电子·元件

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

### 基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

21.60 元

总市值/流通市值

50121/50006 百万元

52 周最高价/最低价

33.50/15.92 元

近 3 个月日均成交额

352.04 百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

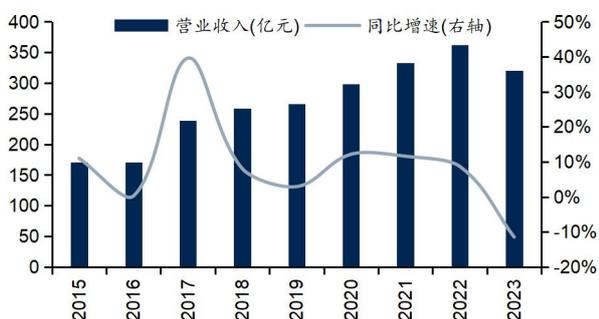
《鹏鼎控股 (002938.SZ) -2022 年归母净利润同比增长 51%，数字化转型提质增效》——2023-04-11

《鹏鼎控股 (002938.SZ) -3Q22 归母净利润同比增长 76%，大客户新机需求稳健》——2022-10-28

《鹏鼎控股 (002938.SZ) -FPC 稳健增长，SLP、超薄 HDI 等硬板新品持续发力》——2022-08-10

《鹏鼎控股 (002938.SZ) -新产品持续发力，22 年业绩规划乐观》——2022-05-04

图1: 鹏鼎控股营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



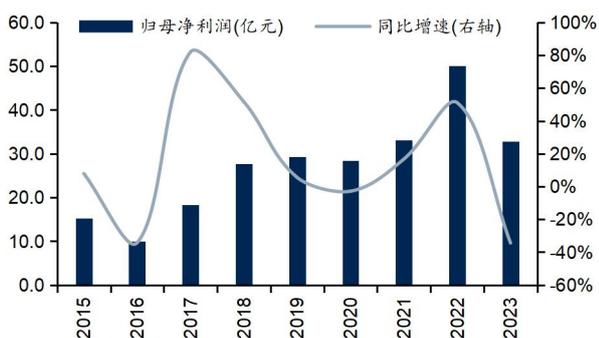
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 鹏鼎控股单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



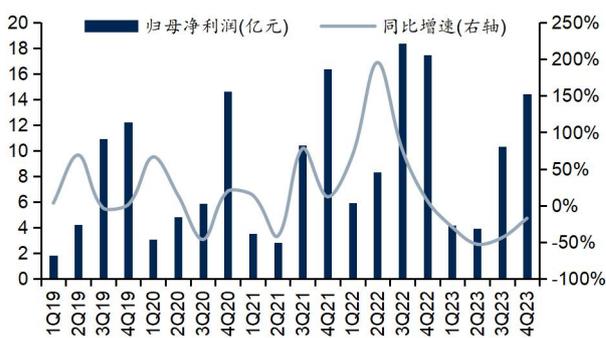
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 鹏鼎控股归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



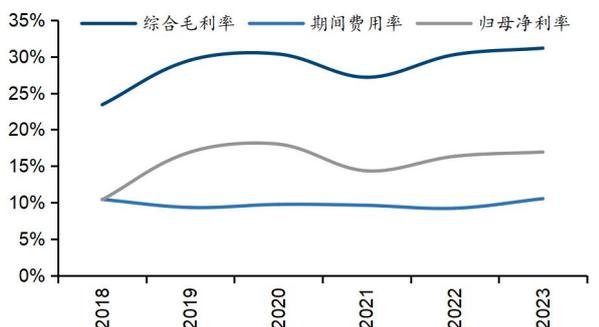
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 鹏鼎控股单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



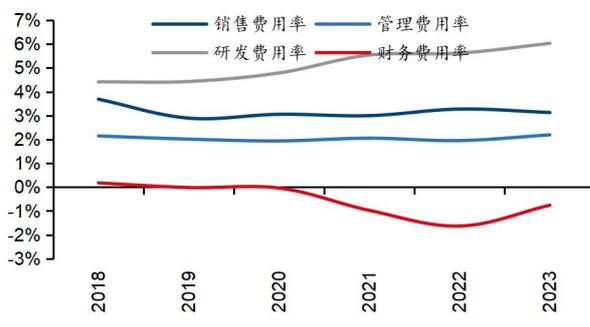
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 鹏鼎控股毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 鹏鼎控股费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 鹏鼎控股分应用领域营收占比



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 鹏鼎控股分应用领域毛利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	8207	10912	11571	14136	17257	营业收入	36211	32066	34028	37202	42153
应收款项	6289	6225	6606	7222	8183	营业成本	27521	25224	26641	29086	32943
存货净额	3440	3054	3409	3579	4047	营业税金及附加	171	238	186	218	264
其他流动资产	557	532	701	685	815	销售费用	198	210	198	216	245
<b>流动资产合计</b>	<b>18493</b>	<b>20723</b>	<b>22286</b>	<b>25623</b>	<b>30302</b>	管理费用	1287	1208	1167	1259	1407
固定资产	17222	17574	18209	18165	17567	研发费用	1672	1957	2035	2225	2521
无形资产及其他	1279	1271	1220	1170	1119	财务费用	(357)	(309)	(107)	(160)	(226)
其他长期资产	1801	2705	2705	2705	2705	投资收益	2	(4)	(1)	(1)	(2)
长期股权投资	8	5	7	7	6	资产减值及公允价值变动	(215)	(80)	(108)	(138)	(164)
<b>资产总计</b>	<b>38803</b>	<b>42278</b>	<b>44426</b>	<b>47668</b>	<b>51699</b>	其他	113	112	142	144	134
短期借款及交易性金融负债	2987	4151	3577	3595	3799	营业利润	5620	3566	3941	4362	4969
应付款项	3984	4848	5151	5542	6266	营业外净收支	(0)	6	3	3	4
其他流动负债	3030	2840	2884	3165	3582	<b>利润总额</b>	<b>5620</b>	<b>3571</b>	<b>3944</b>	<b>4364</b>	<b>4973</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>10001</b>	<b>11840</b>	<b>11612</b>	<b>12303</b>	<b>13647</b>	所得税费用	608	285	314	348	396
长期借款及应付债券	176	0	0	0	0	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	689	763	887	974	1069	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5012</b>	<b>3287</b>	<b>3630</b>	<b>4017</b>	<b>4577</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>865</b>	<b>763</b>	<b>887</b>	<b>974</b>	<b>1069</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>10866</b>	<b>12603</b>	<b>12499</b>	<b>13276</b>	<b>14716</b>	净利润	5012	3287	3630	4017	4576
少数股东权益	0	25	25	24	24	资产减值准备	226	92	134	155	182
股东权益	27937	29651	31903	34367	36959	折旧摊销	2962	2943	2842	3495	4019
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>38803</b>	<b>42278</b>	<b>44426</b>	<b>47668</b>	<b>51699</b>	公允价值变动损失	(11)	(12)	(26)	(16)	(18)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(256)	(17)	(107)	(160)	(226)
每股收益	2.16	1.42	1.56	1.73	1.97	营运资本变动	1775	400	(322)	117	(164)
每股红利	0.53	0.76	0.59	0.67	0.86	其它	1249	1276	(27)	5	44
每股净资产	12.04	12.78	13.74	14.81	15.92	<b>经营活动现金流</b>	<b>10957</b>	<b>7969</b>	<b>6124</b>	<b>7612</b>	<b>8413</b>
ROIC	22%	15%	17%	18%	20%	资本开支	(4342)	(3512)	(3512)	(3512)	(3512)
ROE	18%	11%	11%	12%	12%	其它投资现金流	(142)	(942)	(2)	(0)	1
毛利率	24%	21%	22%	22%	22%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(4484)</b>	<b>(4454)</b>	<b>(3514)</b>	<b>(3512)</b>	<b>(3511)</b>
EBIT Margin	15%	10%	11%	11%	11%	权益性融资	0	24	0	0	0
EBITDA Margin	23%	19%	20%	21%	21%	负债净变化	16	(176)	0	0	0
收入增长	9%	-11%	6%	9%	13%	支付股利、利息	(1226)	(1759)	(1378)	(1552)	(1985)
净利润增长率	51%	-34%	10%	11%	14%	其它融资现金流	(605)	968	(574)	18	204
资产负债率	28%	30%	28%	28%	29%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1814)</b>	<b>(943)</b>	<b>(1952)</b>	<b>(1534)</b>	<b>(1781)</b>
息率	2.4%	3.4%	2.7%	3.0%	3.8%	<b>现金净变动</b>	<b>5017</b>	<b>2702</b>	<b>659</b>	<b>2566</b>	<b>3120</b>
P/E	10.4	15.8	14.3	12.9	11.4	货币资金的期初余额	3170	8187	10889	11548	14113
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4	货币资金的期末余额	8187	10889	11548	14113	17234
EV/EBITDA	7.6	10.5	9.7	8.5	7.6	企业自由现金流	5178	2802	2506	3962	4737
						权益自由现金流	4590	3594	2031	4128	5148

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032