

鹏鼎控股 (002938.SZ)

公司快报

24Q2 营收预计同增超 30%，AI 浪潮下龙头优势凸显

电子 | 消费电子组件III

投资评级

增持-A(维持)

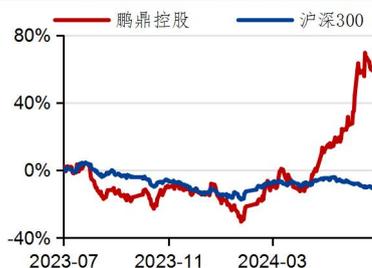
股价(2024-07-09)

41.52 元

交易数据

总市值(百万元)	96,266.65
流通市值(百万元)	96,123.41
总股本(百万股)	2,318.56
流通股本(百万股)	2,315.11
12个月价格区间	39.43/17.65

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	40.93	97.94	80.66
绝对收益	37.17	95.21	70.57

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsec.cn

相关报告

鹏鼎控股:AI 技术革命&汽车三化,塑造 PCB 量价新蓝海-华金证券-电子-鹏鼎控股-公司快报 2024.5.27

投资要点

根据鹏鼎控股 2024 年 4/5/6 月营业收入简报计算, 2024Q2 预计公司实现营收 64.40 亿元, 同比增长 32.27%; 2024H1 预计公司实现营收 131.26 亿元, 同比增长 13.79%。

◆ **端侧 AI 从“内容智能”向“行为智能”进发, 换机周期有望缩短带动相关业绩增长。** (1) 端侧 AI 应用转变: Apple Intelligence 强调人工智能在手机上行动生成及整合能力, 通过对手机里各个 App 进行全面跟踪和分析, 完成用户操作指令。基于 Apple Intelligence, Siri 可以横跨于多个应用之间执行数百个新操作, 它可以感知用户的照片、日历日程和文件等信息, 以及消息和电子邮件中的内容, 从而预测用户接下来要做的事。如 Siri 能够参考邮件里航班到达时间, 告诉用户航班什么时候会到达, 并参考用户在备忘录中写的用餐地址, 帮助用户计算能否按时到达餐馆。(2) 换机周期: 苹果华为等终端厂商 AI 转向行为智能, 为端侧 AI 发展确定方向, AI 有望成为换机新动能, 换机周期或将缩短。根据 TechInsights 数据, 2023 年全球智能手机的换机率预计为 23.5% (换机周期为 51 个月, 4.25 年)。根据 Wind 数据, 2023 年全球智能手机出货量为 11.67 亿台。根据上述数据, 假定手机换机周期为 4.25 年, 销量为 11.67 亿台, 则每年平均换机台数为 2.75 亿台, 若手机换机周期缩短半年, 则每年平均换机台数为 3.11 亿台, 平均每年换机台数增加 3,661 万台。AI 在手机端的应用, 有望成为手机新卖点增加消费者换机需求进而缩短换机周期, 每年新增换机量增加。(3) 鹏鼎控股优势: 公司多年来深耕应用于手机及消费电子端的 PCB 产品, 是国内外领先消费电子品牌厂商的重要供应商, 已经具备较强市场优势及规模优势, 相关产品作为公司盈利重要基础, 随着行业景气恢复及新产品的不断推陈出新, 仍为公司未来发展重要引擎。

◆ **AI 技术革命及汽车电子化发展, 打造 PCB 行业发展的新蓝海。** (1) AI 技术: 2023 年以来, CHATGPT 的出现引发了新一轮的科技浪潮, AI 技术带来的巨大算力需求, 打开 AI 服务器市场空间, 也带来相关 PCB 产品需求的快速增长, 同时, 伴随着算力的要求越来越高, 对于 PCB 相关产品的要求将不断升级, 多层板及高速板的需求将不断增长, HDI 类产品在 AI 产品类的应用也将不断上升。以服务器为例, 服务器内部需要多种形式的 PCB, 通常包括服务器主板、CPU 板、硬盘背板、电源背板、内存等不同规格。与传统服务器相比, AI 服务器为了满足深度学习、机器学习等计算密集型任务, 需配备更高级的 GPU (图形处理单元) 模组, 因此对 PCB 传输速率、散热功能效率、电源管理能力等提出更高要求, 推动 PCB 价值量上升。根据 Prismark 数据, 2023 年全球服务器及存储器用 PCB 的产值为 82.01 亿美元, 预计 2028 年产值达到 138.04 亿美元, 5 年复合年均增长率为 11.0%, 增速快于其他 PCB 品类。(2) 汽车电子: 在净零碳排的驱动下, 新能源汽车产业及汽车电动化、智能化、网联化加速发展, 带动车用 PCB 快速增长, 根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, 成长力道最为强劲。(3) 公司优势: 作为 PCB 行业集研发、设计、制造与销售业务为一体的龙头厂商, 多年来不断提升产品技术水平, 在 FPC 及高阶 HDI 类产品上积累了雄厚的技术实力, 在 AI 服务器及汽车电子等领域都进行了产品及技术的研发



布局，同时公司与全球领先的电子品牌客户均保持了多年良好的合作，并积极投资兴建新产能，便于公司在行业发展开启新一轮周期下迅速捕捉发展机遇，依托本身优势获取新的发展动能。

◆ **投资建议：**我们维持原有预测，公司 2024 年至 2026 年营业收入分别为 351.53/391.78/435.70 亿元，增速分别为 9.6%/11.5%/11.2%；归母净利润分别为 38.32/44.36/49.42 亿元，增速分别为 16.6%/15.8%/11.4%；对应 PE 分别为 25.1/21.7/19.5。考虑到鹏鼎控股在 PCB 行业全球领先地位，AI 赋能消费电子为市场带来产品新一轮创新周期，叠加汽车电动化/智能化/网联化持续深化&Chat GPT 带动 AI 服务器算力需求，PCB 需求量与价值量双增逻辑显现，为公司业绩增长提供空间。维持“增持-A”评级。

◆ **风险提示：**全球宏观经济波动加大及行业去库存水平不达预期的风险；行业变化较快及市场竞争加剧的风险；新产品、新技术的开发进展不及预期；新建生产基地投产进度不及预期。

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	35,153	39,178	43,570
YoY(%)	8.7	-11.4	9.6	11.5	11.2
归母净利润(百万元)	5,012	3,287	3,832	4,436	4,942
YoY(%)	51.1	-34.4	16.6	15.8	11.4
毛利率(%)	24.0	21.3	22.3	22.1	22.0
EPS(摊薄/元)	2.16	1.42	1.65	1.91	2.13
ROE(%)	17.9	11.1	11.8	12.5	12.6
P/E(倍)	19.2	29.3	25.1	21.7	19.5
P/B(倍)	3.4	3.2	3.0	2.7	2.5
净利率(%)	13.8	10.3	10.9	11.3	11.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	18493	20723	23506	27667	31833	营业收入	36211	32066	35153	39178	43570
现金	8207	10912	10750	15287	16428	营业成本	27521	25224	27321	30508	33968
应收票据及应收账款	6274	6209	8287	7743	9963	营业税金及附加	171	238	246	283	310
预付账款	296	230	473	332	545	营业费用	198	210	225	247	266
存货	3440	3054	3552	3943	4493	管理费用	1287	1208	1276	1369	1512
其他流动资产	275	318	444	361	405	研发费用	1672	1957	2190	2214	2387
非流动资产	20310	21555	20817	20862	20983	财务费用	-357	-309	-337	-346	-362
长期投资	8	5	5	4	3	资产减值损失	-218	-95	-122	-142	-175
固定资产	15385	15264	15866	16210	16641	公允价值变动收益	11	12	12	12	12
无形资产	1279	1271	1091	898	672	投资净收益	2	-4	-1	-2	-2
其他非流动资产	3638	5015	3855	3750	3667	营业利润	5620	3566	4243	4889	5443
资产总计	38803	42278	44323	48529	52817	营业外收入	7	10	9	9	9
流动负债	10001	11840	11366	12414	13057	营业外支出	8	4	5	5	5
短期借款	2964	3961	3274	3363	3414	利润总额	5620	3571	4246	4893	5447
应付票据及应付账款	3984	4848	4990	5826	6115	所得税	608	285	415	457	504
其他流动负债	3053	3030	3102	3225	3528	税后利润	5012	3287	3831	4436	4942
非流动负债	865	763	610	648	665	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
长期借款	176	0	0	0	0	归属母公司净利润	5012	3287	3832	4436	4942
其他非流动负债	689	763	610	648	665	EBITDA	8528	6428	6545	7524	8463
负债合计	10866	12603	11976	13062	13722	主要财务比率					
少数股东权益	0	25	24	24	24	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	2321	2320	2320	2320	2320	成长能力					
资本公积	12697	12702	12702	12702	12702	营业收入(%)	8.7	-11.4	9.6	11.5	11.2
留存收益	12991	14653	17171	20085	23323	营业利润(%)	47.4	-36.6	19.0	15.2	11.3
归属母公司股东权益	27937	29651	32322	35443	39070	归属于母公司净利润(%)	51.1	-34.4	16.6	15.8	11.4
负债和股东权益	38803	42278	44323	48529	52817	获利能力					
						毛利率(%)	24.0	21.3	22.3	22.1	22.0
						净利率(%)	13.8	10.3	10.9	11.3	11.3
						ROE(%)	17.9	11.1	11.8	12.5	12.6
						ROIC(%)	15.8	9.4	10.4	10.9	11.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	28.0	29.8	27.0	26.9	26.0
						流动比率	1.8	1.8	2.1	2.2	2.4
						速动比率	1.4	1.4	1.7	1.9	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	5.1	5.1	4.9	4.9	4.9
						应付账款周转率	6.3	5.7	5.6	5.6	5.7
						估值比率					
						P/E	19.2	29.3	25.1	21.7	19.5
						P/B	3.4	3.2	3.0	2.7	2.5
						EV/EBITDA	10.7	14.0	13.6	11.3	9.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn