

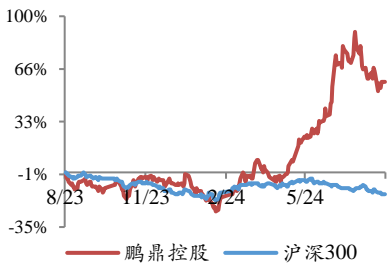
稳健前行，端侧 AI 带来新机遇

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-08-14

收盘价（元）	35.26
近 12 个月最高/最低（元）	43.58/15.92
总股本（百万股）	2,319
流通股本（百万股）	2,315
流通股比例（%）	99.85
总市值（亿元）	818
流通市值（亿元）	816

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001
邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005
邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1. 消费电子复苏，AI 引领 PCB 新需求
2024-05-24

主要观点：

● 事件

2024 年 8 月 14 日，鹏鼎控股公告 2024 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 131.3 亿元，同比增长 13.8%，实现归母净利润 7.8 亿元，同比下降 3.4%；2Q24 单季度实现收入 64.4 亿元，同比增长 32.3%，环比微降 3.7%，单季度实现归母净利润 2.9 亿元，同比下降 27%，环比下降 42.3%。

公司同时公告 2024 年限制性股票激励计划（草案），拟向 388 名激励对象授予 946.99 万股，授予价格为 17.70 元/股，归属条件包括净资产收益率和营业收入两项，其中净资产收益率目标值为高于行业平均的 50%，触发值为 10%；营业收入目标为 2024-2026 年 403、428、438 亿元，触发值为目标值的 80%。

● 二季度毛利率短期承压，下半年新品回归正常

公司 2Q24 单季度收入 64.4 亿元，同比增长 32.3%，环比下降 3.7%，收入维度看，公司消费电子类需求增长更为明显，收入占比有所增长，随着下半年大客户开启新机备货上市，公司通讯板增速有望抬升，从公司 7 月份 26.7 亿元收入（YoY+22.8%，MoM+26.3%）来看，整体情况较为稳健。公司单季度毛利率 15.5%，同比增长 0.7pct，环比下降 4.9pct，毛利率环比下降的原因在于：1) 大客户降价促销，影响到了供应价格；2) 公司为下半年大客户新品量产前置的影响；随着下半年新机料号重新议价，预计公司毛利率将回归正常化。公司单季度期间费用 6.7 亿元，同比增加 3.1 亿元，主要是财务收益减少 2.1 亿元，研发投入增加 0.8 亿元。公司单季度归母净利润 2.9 亿元，同比下降 27%，主要系上述因素影响，随下半年新品上量，预计会恢复正常。

● AI 持续牵引 PCB 新需求

2023 年以来，以 CHATGPT 引发的新一轮的人工智能及算力革命，AIPC、AI 手机及 AI 终端问世带来新一轮消费电子的革新和重构，加速了整个电子行业的复苏，也为行业发展带来新蓝海。AI 技术带来的巨大算力需求，打开了 AI 服务器的市场空间，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。根据咨询机构 Prismark 数据，2023 年全球服务器及存储器用 PCB 的产值为 82 亿美元，预计 2028 年产值达到 138 亿美元，5 年复合年均增长率为 11.0%，增速快于其他 PCB 品类。此外，AI 终端硬件创新潮也不断涌现，根据咨询机构 IDC 数据，2024 年 AI 智能型手机出货量上看 1.7 亿支，占整体手机比重近 15%，而 AI PC 类产品也有望在未来成为行业主流，将为 PCB 行业发展带来更多机会，带来行业发展的新蓝海。公司针对 AI 相关产品带来的高阶 HDI 及 SLP 等产品的产能需求，加快推进淮安三园区高阶 HDI 及 SLP

印刷电路板扩产项目，目前项目一期工程已投产，二期工程正在加快建设，预计项目完成后，将进一步提升公司在高阶 HDI 及 SLP 产品领域的市场占有率。

● **投资建议**

我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 37.45、44.03、47.93 亿元，对应的 EPS 分别为 1.62、1.90、2.07 元，对应 2024 年 8 月 13 日收盘价 PE 分别为 21.8、18.6、17.1x。维持“增持”评级。

● **风险提示**

● 市场复苏不及预期；市场竞争加剧；大客户进展不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	32066	35914	39637	42548
收入同比 (%)	-11.4%	12.0%	10.4%	7.3%
归属母公司净利润	3287	3745	4403	4793
净利润同比 (%)	-34.4%	13.9%	17.6%	8.9%
毛利率 (%)	21.3%	22.0%	22.5%	22.5%
ROE (%)	11.1%	11.7%	12.6%	12.6%
每股收益 (元)	1.42	1.62	1.90	2.07
P/E	15.72	21.83	18.57	17.06
P/B	1.75	2.55	2.34	2.15
EV/EBITDA	7.26	10.59	8.85	7.87

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20723	24934	29150	33685	营业收入	32066	35914	39637	42548
现金	10912	14285	17420	21082	营业成本	25224	28013	30718	32974
应收账款	6192	6485	7157	7682	营业税金及附加	238	251	277	298
其他应收款	16	20	22	24	销售费用	210	233	238	234
预付账款	230	280	307	330	管理费用	1208	1257	1387	1489
存货	3054	3502	3840	4122	财务费用	-309	-234	-196	-259
其他流动资产	319	362	404	446	资产减值损失	-92	-90	-90	-90
非流动资产	21555	20570	19487	18272	公允价值变动收益	12	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	-4	0	0	0
固定资产	15264	14145	12907	11549	营业利润	3566	4256	5061	5509
无形资产	1271	1231	1191	1151	营业外收入	10	0	0	0
其他非流动资产	5015	5189	5384	5567	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	42278	45504	48637	51957	利润总额	3571	4256	5061	5509
流动负债	11840	12661	12938	13148	所得税	285	511	658	716
短期借款	3961	4496	4426	4484	净利润	3287	3745	4403	4793
应付账款	4848	5058	5120	5038	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	3030	3107	3392	3627	归属母公司净利润	3287	3745	4403	4793
非流动负债	763	799	799	799	EBITDA	6210	6822	7796	8314
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.42	1.62	1.90	2.07
其他非流动负债	763	799	799	799					
负债合计	12603	13460	13737	13947					
少数股东权益	25	25	25	25					
股本	2320	2319	2319	2319					
资本公积	12702	12677	12677	12677					
留存收益	14628	17024	19881	22990					
归属母公司股东权益	29651	32019	34876	37985					
负债和股东权益	42278	45504	48637	51957					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	7969	6133	6779	7316	成长能力				
净利润	3287	3745	4403	4793	营业收入	-11.4%	12.0%	10.4%	7.3%
折旧摊销	2964	2799	2932	3065	营业利润	-36.6%	19.4%	18.9%	8.9%
财务费用	-17	85	89	89	归属于母公司净利	-34.4%	13.9%	17.6%	8.9%
投资损失	4	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	1571	-552	-735	-720	毛利率 (%)	21.3%	22.0%	22.5%	22.5%
其他经营现金流	1876	4353	5228	5603	净利率 (%)	10.3%	10.4%	11.1%	11.3%
投资活动现金流	-4454	-1908	-1939	-1939	ROE (%)	11.1%	11.7%	12.6%	12.6%
资本支出	-3477	-1940	-1940	-1940	ROIC (%)	8.8%	9.6%	10.7%	10.7%
长期投资	-991	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	15	32	1	1	资产负债率 (%)	29.8%	29.6%	28.2%	26.8%
筹资活动现金流	-943	-897	-1705	-1715	净负债比率 (%)	42.5%	42.0%	39.4%	36.7%
短期借款	997	534	-69	57	流动比率	1.75	1.97	2.25	2.56
长期借款	-176	0	0	0	速动比率	1.45	1.64	1.90	2.19
普通股增加	-1	-2	0	0	营运能力				
资本公积增加	6	-26	0	0	总资产周转率	0.79	0.82	0.84	0.85
其他筹资现金流	-1769	-1403	-1636	-1773	应收账款周转率	5.15	5.67	5.81	5.73
现金净增加额	2702	3373	3135	3662	应付账款周转率	5.71	5.66	6.04	6.49

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验。

分析师: 刘志来, 华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券, 2023 年加入华安证券。4 年电子行业研究经验, 兼具买卖方视角。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。