


2024年08月15日
鹏鼎控股(002938.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

消费电子组件

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

38.65元

股价(2024-08-14)

33.90元

交易数据

总市值(百万元)	78,599.21
流通市值(百万元)	78,482.27
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	16.88/42.48元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.2	30.9	63.8
绝对收益	-14.9	21.4	49.7

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

朱思

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523090002

zhusi1@essence.com.cn

相关报告

行业短期承压，AI 打开 PCB 新蓝海	2024-04-26
业绩短期承压，下半年复苏可期	2023-08-13
持续加大技术创新，业绩超预期	2023-03-17
市场预期	
一季度超预期，PCB 龙头业绩高增长	2022-04-07

紧跟 AI 浪潮，专注发展高阶产品

事件：

公司发布 2024 年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 131.26 亿元，同比增加 13.79%；实现归母净利润 7.84 亿元，较 2023 年同期下降 3.40%；扣非归母净利润 7.56 亿元，同增 2.17%。

受益于 AI 科技革命，下游消费电子行业回暖

2024 年以来，各品牌 AI 终端硬件创新潮也不断涌现，AI 技术革命推动了整个电子行业的稳步复苏，消费电子产业链创新发展周期已经到来。公司多年深耕应用于智能手机及消费电子端的 PCB 产品，已形成较强的规模优势。半年报披露，2024 年上半年，公司通讯用板业务实现营收 87.30 亿元，较上年增长 3.68%，消费电子及计算机用板业务实现营收 39.31 亿元，同比增长 36.57%。同时，叠加苹果 AI 升级迭代，AI 应用赋能智能手机、PC 及平板，为新一轮换机热潮持续蓄能，公司作为核心供应商将深度受益于苹果 AI 升级红利。2023 年年报披露，根据 IDC 预测，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 AIPC 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。

把握 AI 服务器及智能汽车市场趋势，积极拓展新领域

半年报披露，公司积极把握 AI 服务器市场发展机遇，布局车用产品领域的开发。2024 年上半年，公司汽车及服务器产品实现销售收入 4.30 亿元，同比增长 94.31%。根据 2023 年年报披露，台湾工研院研究预计 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，将成为新增长点。公司雷达运算板与自动驾驶域控制板相关产品已与多家国内 tier1 厂商展开合作，预计下半年持续放量出货。此外，公司积极投资兴建新产能，加快推进淮安三园区高阶 HDI 及 SLP 印刷电路板扩产项目，预计项目完成后，将进一步提升公司在该产品领域的市场占有率。

提前布局前沿技术，加强绿色制造

半年报披露，2024 年上半年，公司持续加大研发投入 10.79 亿元，较上年增长 20.43%，占营业收入比重为 8.22%。在新兴信息通信产业领域中，围绕新材料、新产品、新制程、新设备和新技术五大主轴，提前布局未来可能出现的产品前沿技术。其中，在智慧折叠终端设备方面，推动动态弯折结合高频传输仿真测试、应用研究与产业化发展。公司富有前瞻性的环保布局，注重节能减排

和永续发展，贯彻“鹏鼎七绿”理念，赋能绿色制造。在净零碳排的政策驱动下，新能源汽车产业及汽车电动化、智能化、网联化加速发展，也将带动车用 PCB 快速增长。

投资建议：

我们预计公司 2024 年~2026 年收入分别为 359.78 亿元、402.95 亿元、451.31 亿元，归母净利润分别为 35.86 亿元、42.53 亿元、47.33 亿元，给予 24 年 25 倍 PE，对应六个月目标价 38.65 元，维持“买入-A”投资评级。

风险提示：

行业需求不及预期；新产品研发导入不及预期；市场竞争加剧。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	36,211.0	32,066.0	35,978.1	40,295.5	45,130.9
净利润	5,011.5	3,287.0	3,585.9	4,253.4	4,733.2
每股收益(元)	2.16	1.42	1.55	1.83	2.04
每股净资产(元)	12.05	12.79	13.95	15.32	16.85

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	15.7	23.9	21.9	18.5	16.6
市净率(倍)	2.8	2.7	2.4	2.2	2.0
净利润率	13.8%	10.3%	10.0%	10.6%	10.5%
净资产收益率	17.9%	11.1%	11.1%	12.0%	12.1%
股息收益率	2.1%	1.5%	1.1%	1.4%	1.5%
ROIC	20.3%	14.2%	17.3%	20.1%	30.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36,211.0	32,066.0	35,978.1	40,295.5	45,130.9	成长性					
减:营业成本	27,521.3	25,223.9	28,242.8	31,430.5	35,202.1	营业收入增长率	8.7%	-11.4%	12.2%	12.0%	12.0%
营业税费	170.8	238.0	215.9	249.8	295.2	营业利润增长率	47.4%	-36.6%	10.6%	18.6%	11.2%
销售费用	197.5	210.3	233.1	249.8	289.4	净利润增长率	51.1%	-34.4%	9.1%	18.6%	11.3%
管理费用	1,286.6	1,208.2	1,302.4	1,447.8	1,651.9	EBITDA 增长率	35.5%	-26.8%	12.0%	11.1%	6.7%
研发费用	1,671.9	1,956.9	2,158.7	2,417.7	2,723.3	EBIT 增长率	46.4%	-40.6%	15.8%	17.5%	10.4%
财务费用	-357.1	-308.9	-87.1	-147.6	-204.3	NOPLAT 增长率	39.6%	-36.1%	17.1%	17.5%	10.4%
资产减值损失	-225.9	-92.0	-30.0	-30.0	-30.0	投资资本增长率	-8.5%	-4.2%	1.2%	-27.3%	-1.0%
加:公允价值变动收益	11.0	11.8	-	-	-	净资产增长率	17.3%	6.2%	9.2%	9.9%	10.0%
投资和汇兑收益	1.8	-3.6	0.3	0.3	0.3	利润率					
营业利润	5,619.9	3,565.6	3,942.6	4,677.6	5,203.6	毛利率	24.0%	21.3%	21.5%	22.0%	22.0%
加:营业外净收支	-0.3	5.7	2.0	1.1	2.9	营业利润率	15.5%	11.1%	11.0%	11.6%	11.5%
利润总额	5,619.7	3,571.3	3,944.5	4,678.7	5,206.5	净利润率	13.8%	10.3%	10.0%	10.6%	10.5%
减:所得税	608.1	284.5	355.0	421.1	468.6	EBITDA/营业收入	23.6%	19.6%	19.5%	19.4%	18.5%
净利润	5,011.5	3,287.0	3,585.9	4,253.4	4,733.2	EBIT/营业收入	15.5%	10.4%	10.7%	11.2%	11.1%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,206.6	10,912.1	12,243.4	18,516.6	22,070.9	固定资本周转天数	151	172	143	108	74
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	43	30	38	39	38
应收账款	6,282.2	6,208.1	8,830.5	7,371.1	10,825.4	流动资产周转天数	171	220	234	252	276
应收票据	6.7	16.7	6.4	10.7	12.1	应收账款周转天数	72	70	75	72	73
预付账款	296.3	230.1	622.9	227.2	689.5	存货周转天数	35	36	36	36	36
存货	3,440.0	3,054.1	4,085.6	3,976.5	5,020.6	总资产周转天数	370	455	431	397	380
其他流动资产	261.0	302.3	315.7	293.0	303.6	投资资本周转天数	220	232	204	158	118
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	17.9%	11.1%	11.1%	12.0%	12.1%
长期股权投资	8.3	4.9	4.9	4.9	4.9	ROA	12.9%	7.8%	8.2%	9.5%	9.4%
投资性房地产	719.3	690.2	690.2	690.2	690.2	ROIC	20.3%	14.2%	17.3%	20.1%	30.6%
固定资产	15,385.1	15,263.7	13,355.0	10,762.0	7,826.5	费用率					
在建工程	1,837.2	2,310.3	1,156.8	580.0	291.6	销售费用率	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
无形资产	1,278.7	1,271.2	1,168.1	1,065.1	962.0	管理费用率	3.6%	3.8%	3.6%	3.6%	3.7%
其他非流动资产	1,081.5	2,014.4	1,454.8	1,515.9	1,660.7	研发费用率	4.6%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
资产总额	38,803.0	42,278.2	43,934.3	45,013.1	50,358.1	财务费用率	-1.0%	-1.0%	-0.2%	-0.4%	-0.5%
短期债务	2,964.3	3,961.4	2,451.0	-	-	四费/营业收入	7.7%	9.6%	10.0%	9.8%	9.9%
应付账款	5,529.2	6,326.2	7,049.4	7,311.6	9,122.1	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	28.0%	29.8%	26.3%	20.9%	22.3%
其他流动负债	1,507.7	1,552.0	1,347.2	1,398.1	1,369.3	负债权益比	38.9%	42.5%	35.6%	26.5%	28.7%
长期借款	175.7	-	-	-	-	流动比率	1.85	1.75	2.41	3.49	3.71
其他非流动负债	689.3	763.2	692.7	715.1	723.7	速动比率	1.51	1.49	2.03	3.03	3.23
负债总额	10,866.2	12,602.8	11,540.3	9,424.8	11,215.1	利息保障倍数	-15.69	-10.78	-44.28	-30.70	-24.47
少数股东权益	-	24.7	28.3	32.6	37.3	分红指标					
股本	2,321.2	2,320.4	2,320.4	2,320.4	2,320.4	DPS(元)	0.70	0.50	0.39	0.46	0.51
留存收益	25,687.5	27,355.8	30,045.3	33,235.3	36,785.2	分红比率	32.4%	35.1%	25.0%	25.0%	25.0%
股东权益	27,936.8	29,675.4	32,394.0	35,588.3	39,143.0	股息收益率	2.1%	1.5%	1.1%	1.4%	1.5%
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,011.5	3,286.8	3,585.9	4,253.4	4,733.2	EPS(元)	2.16	1.42	1.55	1.83	2.04
加:折旧和摊销	2,963.2	2,943.8	3,168.6	3,276.1	3,330.1	BVPS(元)	12.05	12.79	13.95	15.32	16.85
资产减值准备	225.9	92.0	-	-	-	PE(X)	15.7	23.9	21.9	18.5	16.6
公允价值变动损失	-11.0	-11.8	-	-	-	PB(X)	2.8	2.7	2.4	2.2	2.0
财务费用	-255.9	-17.3	-87.1	-147.6	-204.3	P/FCF	12.2	15.2	48.0	10.6	16.1
投资收益	-1.8	3.6	-0.3	-0.3	-0.3	P/S	2.2	2.5	2.2	2.0	1.7
少数股东损益	-	-0.2	3.6	4.3	4.7	EV/EBITDA	6.6	6.8	9.5	7.4	6.5
营运资金的变动	3,668.1	499.1	-2,853.0	2,257.1	-3,327.3	CAGR(%)	-5.3%	13.0%	2.7%	-5.3%	13.0%
经营活动产生现金流量	10,956.8	7,968.6	3,817.8	9,643.0	4,536.2	PEG	-3.0	1.8	8.2	-3.5	1.3
投资活动产生现金流量	-4,483.9	-4,453.8	-2.9	-2.9	-2.9	ROIC/WACC	2.0	1.4	1.7	2.0	3.0
融资活动产生现金流量	-1,814.2	-942.8	-2,483.6	-3,366.8	-979.0	REP	1.4	1.5	1.9	2.0	1.2

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034