

电子

2024年08月15日

鹏鼎控股 (002938)

——24Q2 景气好于预期，消费电子类 PCB 营收领涨

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024年08月14日

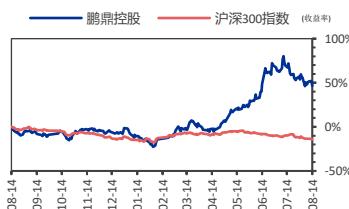
收盘价 (元)	33.90
一年内最高/最低 (元)	43.58/15.92
市净率	2.7
息率 (分红/股价)	1.47
流通 A 股市值 (百万元)	78,482
上证指数/深证成指	2,850.65/9,311.00

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024年06月30日

每股净资产 (元)	12.60
资产负债率%	26.83
总股本/流通 A 股 (百万)	2,319/2,315
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《鹏鼎控股 (002938) 点评：24Q2 景气好于预期，数通 PCB 加快海外布局》
2024/07/20

《鹏鼎控股 (002938) 点评：开拓车载、AI 服务器、低轨卫星等新领域》
2024/03/30

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

研究支持

金凌 A0230524070006
jinling@swsresearch.com
袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com

联系人

杨海晏
(8621)23297818×
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 公告：1) 2024 中报：**营业收入 131.26 亿元, yoy +13.79%, 归母净利润为 7.84 亿元, yoy -3.4%, 扣非净利润 7.56 亿元, yoy +2.17%。24Q2 营收 64.40 亿元, 同比+32%, 环比仅-4%, 呈现淡季不淡。**2) 2024 年限制性股票激励计划：**拟向激励对象 388 人授予 946.99 万股, 主要为公司核心技术 (业务) 人员。考核目标为 2024-26 年营收 403/428/438 亿元以及加权平均 ROE 水平高于当年行业平均的 50%。
- 2024H1 营收增长主要来自非手机业务：**2024H1, 通讯用板营收 87.30 亿元, yoy +3.68%。消费电子及计算机用板营收 39.31 亿元, yoy +36.57%。汽车及服务器产品收入 4.30 亿元, yoy +94.31%。
- PCB 行业集中度提升, 鹏鼎控股七连冠。**据 Prismark, PCB 产业集中度显著提高, 全球前三十大厂商的市场份额从 2018 年的 64.2%增至 2023 年的 67.3%; 鹏鼎 2017 年-2023 年连续七年位列全球最大 PCB 生产企业。
- 重点开拓新兴领域：**1) **汽车 PCB 拓新品。**2022 年公司完成 15 万尺车载电池板项目建设并顺利投产, 已开始给电池厂批量供货; 2023H1, 雷达运算板顺利量产, 2023Q4 激光雷达及雷达高频天线板开始进入量产; 域控制器产品 2020 年开始样品认证, 2023 年稳定量产, 后续工作重点是配合客户进行 L3 等级新产品开发及打样。2) **AI 服务器领域**, 公司在技术上持续提升厚板 HDI 能力, 因应 AI 服务器开发需求, 2023 年主力量产机种板层由 10~12L 升级至 16~20L 水平, 已进入全球知名服务器客户供应链。2024 年 1 月公司荣获 AMD “Partner Excellence Award”, 并成为唯一获得此项殊荣的 PCB 厂商, 并同时获得 “AMD EPYC 杰出贡献奖”。3) 在空天地海 6G 通讯方面, 公司进入**低轨卫星、毫米波天线、基站天线、GPS 雷达**等领域, 利用既有高频高速产品技术推动高阶 HDI 发展。
- 积极补充海外及前沿产能：**1) **软板方面**, 募投项目淮安柔性多层印制电路板扩产项目投资完毕。2) **硬板方面**, 淮安新园区项目建成后将进一步增强公司在高端 HDI 及 SLP 的综合竞争力。3) **海外布局泰国、高雄厂区**。高雄园区项目土建工程于 2023 年 1 月封顶, 泰国一期项目 2.5 亿美元投资, 拓展汽车、服务器领域, 2025H2 投产。4) **智能制造**。2017 年开始推动智能制造, 已建成七座智慧工厂, 2023 年人均产值较 2017 年增加 40%。
- 维持盈利预测, 维持“买入”评级。**中报业绩符合预期, 维持 2024/25/26 年归母净利润预测 40/46/48 亿元, 2024/25 年 PE 20X、17X, 维持“买入”评级。
- 风险提示：**1) 汇兑损益风险。2) 新能源汽车新产品进展不及预期。3) 大客户订单波动。

财务数据及盈利预测

	2023	2024H1	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	32,066	13,126	35,259	36,675	36,799
同比增长率 (%)	-11.5	13.8	10.0	4.0	0.3
归母净利润 (百万元)	3,287	784	4,002	4,590	4,750
同比增长率 (%)	-34.4	-3.4	21.7	14.7	3.5
每股收益 (元/股)	1.42	0.34	1.73	1.98	2.05
毛利率 (%)	21.3	18.0	22.9	23.6	23.7
ROE (%)	11.1	2.7	11.9	12.0	11.1
市盈率	24	20	17	17	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	36,211	32,066	35,259	36,675	36,799
其中：营业收入	36,211	32,066	35,259	36,675	36,799
减：营业成本	27,521	25,224	27,202	28,015	28,068
减：税金及附加	171	238	262	272	273
主营业务利润	8,519	6,604	7,795	8,388	8,458
减：销售费用	198	210	229	238	239
减：管理费用	1,287	1,208	1,305	1,357	1,362
减：研发费用	1,672	1,957	2,116	2,201	2,208
减：财务费用	-357	-309	-210	-375	-477
经营性利润	5,719	3,538	4,355	4,967	5,126
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	8	-3	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-226	-92	0	0	0
加：投资收益及其他	110	99	99	99	99
营业利润	5,620	3,566	4,467	5,079	5,237
加：营业外净收入	0	6	10	10	10
利润总额	5,620	3,571	4,477	5,089	5,247
减：所得税	608	285	477	499	497
净利润	5,012	3,287	4,001	4,589	4,750
少数股东损益	0	0	-1	0	0
归属于母公司所有者的净利润	5,012	3,287	4,002	4,590	4,750
全面摊薄总股本	2,321	2,320	2,319	2,319	2,319
每股收益（元）	2.16	1.42	1.73	1.98	2.05

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。