

鹏鼎控股 (002938.SZ)

消费电子复苏显著，服务器和汽车用板增速亮眼

优于大市

核心观点

营收稳步增长，汇兑收益减少和灵活市场策略短暂影响公司盈利。公司发布2024半年度业绩，1H24公司实现营业收入131.26亿元(YoY +13.79%)，归母净利润7.84亿元(YoY -3.40%)，扣非归母净利润7.56亿元(YoY +2.17%)；对应单季度2Q24实现营业收入64.40亿元(YoY +32.28%，QoQ -3.69%)，归母净利润2.87亿元(YoY -27.03%，QoQ -42.29%)。2Q24公司实现毛利率15.48%(YoY +0.73pct, QoQ -4.89pct)，实现净利率4.46%(YoY -3.62pct, QoQ -2.98pct)。公司净利率下滑主要因为：1) 消费电子行业整体处于稳步恢复阶段，公司采取更灵活的市场开发策略，促进市场份额提升；2) 公司面对AI驱动的新一轮创新，加大了研发投入；3) 公司汇兑收益同比减少。

消费电子复苏明显，汽车和服务器增速亮眼。分产品来看，1H24公司通讯用板业务实现营收87.30亿元(YoY +3.68%)，消费电子及计算机用板业务实现营收39.31亿元(YoY +36.57%)，汽车及服务器产品实现销售收入4.30亿元(YoY +94.31%)。服务器相关产品高增，得益于AI服务器出货量成长显著，公司推动淮安园区与国内外服务器大厂的合作，目前多家新客户陆续进入认证、测试及样品阶段。汽车领域，1H24公司雷达运算板与自动驾驶域控制板产品持续放量成长，相关产品已与多家国内Tier1厂商合作，并已在国际级Tier1客户处认证通过，预计下半年开始量产出货。

把握AI创新趋势，增加研发投入，针对高端应用积极扩产。面对AI、低碳发展、6G通信、虚拟现实等新技术浪潮，公司积极布局前瞻技术，在低轨卫星、毫米波天线、基站天线、光模块、激光雷达等领域，推动高端HDI发展；为应对AI对高频GPU/CPU/NPU发展需求，公司加速进行高阶高速混压厚板、功率晶片内埋、高精度定深背钻、新型Cavity开盖等技术布局。产能方面，淮安第三园区建设高端HDI和先进SLP类载板智能制造项目，目前项目部分投产，二期正在建设中。台湾高雄一期投资建设FPC软板及其模组装产品线，主要面向AI需求，目前项目部分建成。泰国园区一期，以最高等级服务器产品为方向，即将在本月封顶，有望在明年上半年投产。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

随着苹果Apple Intelligence推出，iPhone等产品有望迎来AI创新驱动的换机潮，公司产品实现量价齐升，我们上调25-26年盈利预测，预计2024-26年实现归母净利润36/48/54亿元（前值为36/40/46亿元），同比增速10/33/12%，当前股价对应PE为22/16/14x，维持“优于大市”评级。

风险提示：AI终端发展不及预期；公司大客户销量不及预期；汇率风险。

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	37,956	44,302	49,366
(+/-%)	8.7%	-11.4%	18.4%	16.7%	11.4%
净利润(百万元)	5012	3287	3629	4840	5422
(+/-%)	51.1%	-34.4%	10.4%	33.4%	12.0%
每股收益(元)	2.16	1.42	1.56	2.09	2.34
EBIT Margin	14.8%	10.1%	10.0%	11.5%	11.5%
净资产收益率(ROE)	17.9%	11.1%	11.4%	13.9%	14.3%
市盈率(PE)	16.3	24.9	22.6	16.9	15.1
EV/EBITDA	11.1	15.3	14.4	11.3	10.1
市净率(PB)	2.93	2.76	2.57	2.35	2.16

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	35.26元
总市值/流通市值	81752/81631百万元
52周最高价/最低价	43.58/15.92元
近3个月日均成交额	812.62百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

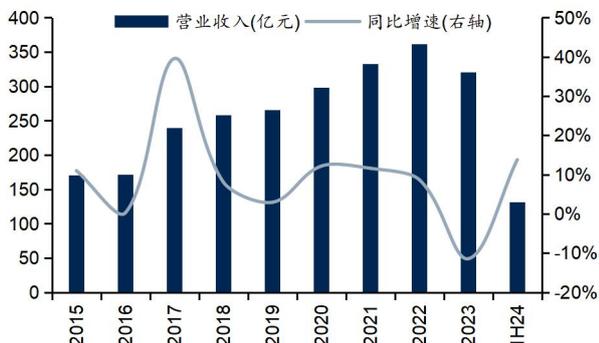
相关研究报告

《鹏鼎控股(002938.SZ)-消费电子导致公司业绩承压，关注AI、汽车等新布局》——2024-04-09

《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

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



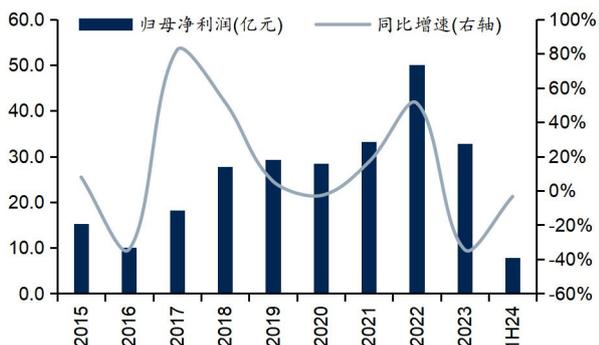
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 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: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



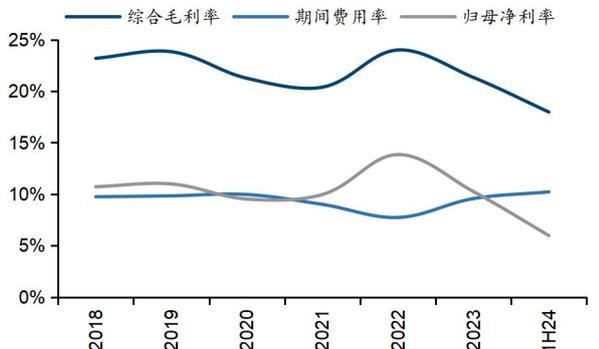
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



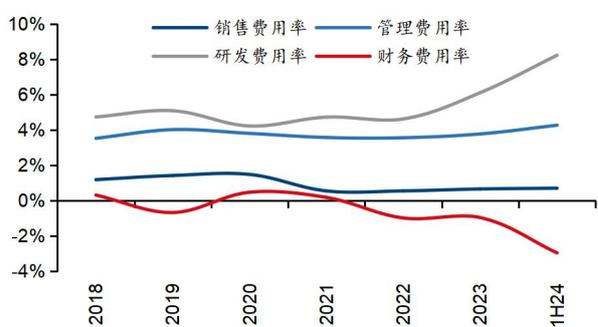
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 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: 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

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	11405	14226	17815	营业收入	36211	32066	37956	44302	49366
应收款项	6289	6225	7368	8600	9583	营业成本	27521	25224	30153	34544	38488
存货净额	3440	3054	3910	4341	4821	营业税金及附加	171	238	208	260	309
其他流动资产	557	532	779	808	944	销售费用	198	210	221	258	287
流动资产合计	18493	20723	23462	27975	33164	管理费用	1287	1208	1296	1490	1639
固定资产	17222	17574	18209	18165	17567	研发费用	1672	1957	2270	2650	2952
无形资产及其他	1279	1271	1220	1170	1119	财务费用	(357)	(309)	(105)	(159)	(234)
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)	(115)	(147)	(172)
资产总计	38803	42278	45602	50021	54561	其他	113	112	142	144	135
短期借款及交易性金融负债	2987	4151	3577	3595	3799	营业利润	5620	3566	3939	5256	5887
应付款项	3984	4848	5909	6721	7464	营业外净收支	(0)	6	3	3	4
其他流动负债	3030	2840	3303	3835	4263	利润总额	5620	3571	3943	5259	5891
流动负债合计	10001	11840	12789	14151	15526	所得税费用	608	285	314	419	469
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	归属于母公司净利润	5012	3287	3629	4840	5422
长期负债合计	865	763	887	974	1069	现金流量表 (百万元)					
负债合计	10866	12603	13676	15125	16595	净利润	5012	3287	3629	4840	5422
少数股东权益	0	25	25	24	24	资产减值准备	226	92	141	164	190
股东权益	27937	29651	31902	34871	37942	折旧摊销	2962	2943	2842	3495	4019
负债和股东权益总计	38803	42278	45602	50021	54561	公允价值变动损失	(11)	(12)	(26)	(16)	(18)
关键财务与估值指标						财务费用	(256)	(17)	(105)	(159)	(234)
每股收益	2.16	1.42	1.56	2.09	2.34	营运资本变动	1775	400	(487)	(132)	(174)
每股红利	0.53	0.76	0.59	0.81	1.01	其它	1249	1276	(36)	(5)	44
每股净资产	12.04	12.78	13.74	15.02	16.35	经营活动现金流	10957	7969	5958	8186	9248
ROIC	22%	15%	17%	22%	24%	资本开支	(4342)	(3512)	(3512)	(3512)	(3512)
ROE	18%	11%	11%	14%	14%	其它投资现金流	(142)	(942)	(2)	(0)	1
毛利率	24%	21%	21%	22%	22%	投资活动现金流	(4484)	(4454)	(3514)	(3512)	(3511)
EBIT Margin	15%	10%	10%	12%	12%	权益性融资	0	24	0	0	0
EBITDA Margin	23%	19%	18%	19%	20%	负债净变化	16	(176)	0	0	0
收入增长	9%	-11%	18%	17%	11%	支付股利、利息	(1226)	(1759)	(1378)	(1870)	(2351)
净利润增长率	51%	-34%	10%	33%	12%	其它融资现金流	(605)	968	(574)	18	204
资产负债率	28%	30%	30%	30%	30%	融资活动现金流	(1814)	(943)	(1951)	(1853)	(2148)
息率	1.5%	2.1%	1.7%	2.3%	2.9%	现金净变动	5017	2702	493	2822	3589
P/E	16.3	24.9	22.6	16.9	15.1	货币资金的期初余额	3170	8187	10889	11382	14203
P/B	2.9	2.8	2.6	2.3	2.2	货币资金的期末余额	8187	10889	11382	14203	17792
EV/EBITDA	11.1	15.3	14.4	11.3	10.1	企业自由现金流	5178	2802	2348	4545	5571
						权益自由现金流	4590	3594	1871	4710	5990

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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