

2024年08月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

AI 手机催化高端 PCB 放量，全方位的 PCB 产品一站式服务平台有望率先受益

—鹏鼎控股（002938.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：何鹏程 S1050123080008
hepc@cfsc.com.cn

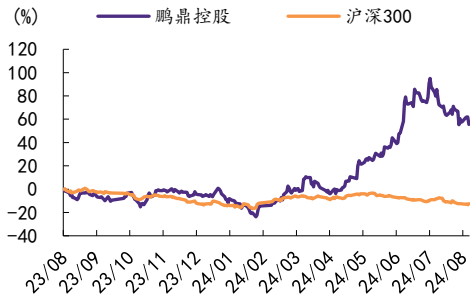
鹏鼎股份发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现 131.26 亿元，同比增长 13.79%；实现归母净利润 7.84 亿元，同比下降 3.4%；实现扣非归母净利润 7.56 亿元，同比增长 2.17%。

基本数据

2024-08-15

当前股价 (元)	33.2
总市值 (亿元)	770
总股本 (百万股)	2319
流通股本 (百万股)	2315
52 周价格范围 (元)	16.88-42.48
日均成交额 (百万元)	438.74

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

24H1 营收同比提升，加大研发前瞻布局 AI+赛道

2024 年上半年公司实现营业收入 131.26 亿元，同比增长 13.79%；实现归母净利润 7.84 亿元，同比下降 3.4%；实现扣非归母净利润 7.56 亿元，同比增长 2.17%。其中，2024 年 Q2 实现营业收入 64.40 亿元，同比增长 32.28%；归母净利润 2.87 亿元，同比下降 27.03%；扣非归母净利润 2.52 亿元，同比下降 25.01%。收入结构方面，公司生产的印刷电路板产品主要分为通讯用板、消费电子及计算机用板以及汽车/服务器用板，占比分别为 66.51%、29.95%、3.27%。其中，消费电子领域有所回暖，收入同比提升 36.57%。研发方面，公司不断加大在 AI PC/AI Phone/AI server 等人工智能+领域的布局。2024 年半年，公司研发投入为 10.79 亿元人民币，较上年增长 20.43%。盈利能力方面，公司实现销售毛利率 17.97%，同比下降 0.34pct，主要原因系收入占比较高的通讯用板产品的毛利率同比下降 1.84pct。

AI 手机元年开启，iPhone16 首次搭载端侧模型，PCB 升级迭代加速

从行业层面来看，2024 年为 AI 手机元年，消费电子复苏和 AI 浪潮一起带动 PCB 行业回暖。根据 Prisma 预测，2024 年 PCB 行业总产值 730.26 亿美元，同比增长 5.0%；2028 年 PCB 行业总产值将达到 904 亿美元。从下游驱动的角度来看，2024 年下半年苹果 AI 手机的发布有望夯实 PCB 行业上升的趋势。在 WWDC2024 上，苹果交出了自研的 AI 方案。Apple Intelligence 预计将于今年秋季落地，iPhone16 系列将会是首款搭载端侧大模型的苹果 AI 手机。根据 Apple，这项新技术将为生产力提升供新的动能。具体来看，搭载 Apple Intelligence 后 iPhone 的功能将产生以下几大变

化：1) 上下文驱动通知：帮助识别哪些通知对个人的上下文重要；2) 写作改进：将在第三方和原生应用程序中引入系统范围的校对、风格改进和总结文本；3) 图片生成：根据个人的照片库自动生成不同风格的照片；4) 跨应用程序任务处理：深入研究用户的应用程序并代表用户执行任务；5) 融入大模型的 Siri：新版 Siri 能够执行 100 多项操作，更加接近生成式人工智能聊天机器人的体验。从上游 PCB 的角度来看，AI 手机的加速落地对处理器的性能要求也相应提升，带动高规格 PCB 的需求增加。技术迭代方面，AI 手机催动软板和硬板等 PCB 产品向高质、高速、高精度、散热性以及细线路等方面升级。由于端侧 AI 需要在更强大的计算能力，主板将采用价值量更高的 18 至 20 层的 SLP。同时，高端 AI 手机上有传感器增加、电路复杂化以及性能提升等特性，FPC 的用量也有望进一步提升。我们认为在 AI 手机加速渗透的趋势下，PCB 的单机价值量以及单机用量都有望得到提升。

■ 具备高端 PCB 生产能力，扩充产能迎接 AI 时代到来

公司具备为不同客户提供全方位 PCB 产品及解决方案的强大实力，打造全方位的 PCB 产品一站式服务平台，主要 PCB 产品根据下游应用可以分为通讯用板、消费电子用板、汽车以及服务器用板等；根据产品类型可以分为盖 FPC、SMA、SLP、HDI、Mini LED、RPCB、Rigid Flex 等。核心技术方面，公司所生产的印制电路板产品最小孔径可达 0.025mm、最小线宽可达 0.020mm，在触控感压 FPC 模组、动态弯折 FPC 模组、超长尺寸 FPC 组件、高速低损 FPC 模组、低轨卫星高阶板、新型折叠屏模组板、800G 光模块、高速运算 AI 主机板及超薄智能机等方面均已实现高端 PCB 产品制程能力开发和产业化的能力。产能建设方面，淮安第三园区主要面向高阶 HDI 及 SLP 产品。其中，淮安第三园区一期预计总投资 42 亿元，第一条产线于 2023 年建成并投入运营，整体园区将于 2027 年完成；台湾高雄园一期投资 27.39 亿元，定位更高端的、应对 AI 变革的软板产品，将于 2025 年投产；泰国园区一期投入 2.5 亿美元，主要针对汽车、服务器产品，将于 2025 年投产。客户方面，公司客户主要为境外企业，主要包括苹果、诺基亚、摩托罗拉、索尼爱立信等国际领先企业。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 380.88、450.12、510.17 亿元，EPS 分别为 1.72、2.16、2.59 元，当前股价对应 PE 分别为 19.3、15.4、12.8 倍，我们关注到消费电子行业有所回暖，并且下半年有 iPhone 16 等新品即将发布，随着 AI 手机渗透率的持续提升，公司的软板和硬板产品有望显著受益，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

全球宏观经济波动加大；消费电子行业复苏不达预期；汇率变动风险；国际贸易摩擦进一步加剧；原材料和能源紧缺及价格上涨等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	32,066	38,088	45,012	51,017
增长率（%）	-11.4%	18.8%	18.2%	13.3%
归母净利润（百万元）	3,287	3,986	5,003	6,017
增长率（%）	-34.4%	21.3%	25.5%	20.3%
摊薄每股收益（元）	1.42	1.72	2.16	2.59
ROE（%）	11.1%	12.4%	14.1%	15.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	10,912	12,274	16,547	22,113
应收款	6,225	8,452	9,002	8,666
存货	3,054	3,518	3,762	4,018
其他流动资产	532	914	1,125	1,275
流动资产合计	20,723	25,159	30,437	36,072
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	15,264	14,556	14,231	13,584
在建工程	2,310	2,000	1,355	1,053
无形资产	1,271	1,238	1,204	1,172
长期股权投资	5	5	5	5
其他非流动资产	2,705	2,705	2,705	2,705
非流动资产合计	21,555	20,504	19,500	18,519
资产总计	42,278	45,662	49,937	54,591
流动负债:				
短期借款	3,961	3,961	3,961	3,961
应付账款、票据	4,848	5,645	6,559	7,058
其他流动负债	2,979	2,979	2,979	2,979
流动负债合计	11,840	12,669	13,586	14,083
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	763	763	763	763
非流动负债合计	763	763	763	763
负债合计	12,603	13,432	14,349	14,846
所有者权益				
股本	2,320	2,320	2,320	2,320
股东权益	29,675	32,230	35,587	39,745
负债和所有者权益	42,278	45,662	49,937	54,591

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3287	3990	5008	6023
少数股东权益	0	4	5	6
折旧摊销	2943	1081	1032	1009
公允价值变动	12	10	11	12
营运资金变动	1727	-2244	-88	427
经营活动现金净流量	7969	2841	5968	7477
投资活动现金净流量	-4454	1018	970	949
筹资活动现金净流量	-2152	-1435	-1651	-1865
现金流量净额	1,362	2,424	5,288	6,560

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	32,066	38,088	45,012	51,017
营业成本	25,224	29,594	34,939	39,329
营业税金及附加	238	267	270	306
销售费用	210	267	270	306
管理费用	1,208	1,447	1,620	1,837
财务费用	-309	-162	-261	-390
研发费用	1,957	2,285	2,701	3,061
费用合计	3,066	3,837	4,330	4,814
资产减值损失	-92	-91	-70	-64
公允价值变动	12	10	11	12
投资收益	-4	10	10	10
营业利润	3,566	4,336	5,441	6,543
加: 营业外收入	10	7	8	8
减: 营业外支出	4	6	5	5
利润总额	3,571	4,337	5,444	6,546
所得税费用	285	347	435	524
净利润	3,287	3,990	5,008	6,023
少数股东损益	0	4	5	6
归母净利润	3,287	3,986	5,003	6,017

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-11.4%	18.8%	18.2%	13.3%
归母净利润增长率	-34.4%	21.3%	25.5%	20.3%
盈利能力				
毛利率	21.3%	22.3%	22.4%	22.9%
四项费用/营收	9.6%	10.1%	9.6%	9.4%
净利率	10.3%	10.5%	11.1%	11.8%
ROE	11.1%	12.4%	14.1%	15.1%
偿债能力				
资产负债率	29.8%	29.4%	28.7%	27.2%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	5.2	4.5	5.0	5.9
存货周转率	8.3	8.5	9.4	9.9
每股数据 (元/股)				
EPS	1.42	1.72	2.16	2.59
P/E	23.4	19.3	15.4	12.8
P/S	2.4	2.0	1.7	1.5
P/B	2.6	2.4	2.2	1.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。