

2024年10月08日

# 鹏鼎控股 (002938.SZ)

## 公司快报

### 手机客户新品出货高峰，营收和盈利能力有望攀升

电子 | 消费电子组件III

投资评级

**增持-A(维持)**

股价(2024-10-08)

38.00 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	88,105.31
流通市值(百万元)	87,974.22
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	40.49/17.65

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.45	-23.99	74.19
绝对收益	13.26	0.05	89.54

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.com

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.com

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.com

#### 相关报告

鹏鼎控股: PCB 龙头专注发展高阶产品, 深度受益 AI 发展新浪潮-华金证券-电子-鹏鼎控股-公司深度 2024.9.1

鹏鼎控股: 7 月营收同环比增长, 打造全方位 PCB 一站式服务平台-华金证券-电子-鹏鼎控股-公司快报 2024.8.6

鹏鼎控股: 24Q2 营收预计同增超 30%, AI 浪潮下龙头优势凸显-华金证券-电子-鹏鼎控股-公司快报 2024.7.9

鹏鼎控股: AI 技术革命&汽车三化, 塑造 PCB 量价新蓝海-华金证券-电子-鹏鼎控股-公司快报 2024.5.27

#### 投资要点

2024 年 10 月 7 日, 公司发布 2024 年 9 月营业收入简报。

#### ◆ 手机客户新品出货高峰, 营收和盈利能力有望攀升

2024 年 9 月鹏鼎实现营收 40.12 亿元, 同比增长 5.12%, 环比增长 9.18%, 为历年同期次高(仅次于 2022 年 9 月的 43.35 亿元)。24Q3 鹏鼎实现营收 103.61 亿元, 同比增长 16.14%, 环比增长 60.89%, 为历年同期次高(仅次于 22Q3 的 106.01 亿元)。根据鹏鼎 2024 年 8 月投资者调研纪要, 下半年为公司传统生产旺季, 产能利用率通常可达 90% 以上; 目前公司各产线均处于满产状态, 随着下半年客户新产品的推出, 预计公司盈利能力能恢复到良好水平。

臻鼎控股为鹏鼎控股的最终控制方, 其 2024 年 9 月约 93.81% 的营收来自鹏鼎控股(汇率取 1 人民币=4.5213 新台币), 其余营收主要来自礼鼎半导体(主要产品为封装基板)和先丰通讯(主要产品为高速运算电路板、高频微波电路板及高功率板)。臻鼎表示其 9 月来自行动通讯、车载/伺服器/基地台的营收均创下历年同期新高; 24H2 为行动通讯客户新品出货高峰期, 在旺季效应下, 其营收和产能利用率都将如期攀升。此外, 臻鼎表示其积极参与全球一线客户各类 AI 终端装置的新品开发, 包含近期亮相的新款 VR 装置、智慧眼镜和 AR 眼镜, 臻鼎皆是相关 PCB 的主要供应商, 且随着各类 AI 终端装置设计更趋复杂, 将带动臻鼎各式 PCB 产品规格升级与用量提升。

#### ◆ 深化手机及消电产品竞争优势, 加快推进汽车及服务器市场拓展

鹏鼎是全球范围内少数同时具备各类 PCB 产品研发、设计、制造、销售与服务的专业大型厂商, 主要产品范围涵盖 FPC、SMA、SLP、HDI、Mini LED、RPCB、Rigid Flex 等多类产品, 打造了全方位的 PCB 产品一站式服务平台。根据 Prismark 数据, 公司 2017~2023 年连续七年位列全球最大 PCB 生产企业。技术实力方面, 公司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, 主力量产产品板层已升级至 16~20L 以上水平。

公司产品的主要下游应用为智能手机及消费电子行业; 24H1 通讯用板业务及消费电子及计算机用板业务占公司整体营收超 96%。公司把握 AI 终端产品带来的市场机遇, 加大研发创新, 提前做好相关技术布局, 针对 AI 相关产品带来的高阶 HDI 及 SLP 等产品的产能需求, 公司加快推进淮安三园区高阶 HDI 及 SLP 印刷电路板扩产项目。截至 24H1, 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。2024 年 9 月, 华为推出全球首款三折叠屏手机, 打破了智能终端形态边界, 折叠手机市场持续升温, 进而推动 FPC 和 SLP 需求。鹏鼎在折叠终端设备方面已有较好的技术积累, 特别是在动态弯折仿真、测试、应用研究及产业化发展方面, 现已为国内主



要折叠机品牌供货。

在新产品领域，公司亦积极把握 AI 服务器及智能汽车快速发展为 PCB 带来的市场需求。在车用产品的开发领域，2024 年上半年，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 tire1 厂商展开合作，同时取得了国际级 tire1 客户的认证通过，预计下半年开始量产出货。在服务器领域，得益于 AI 服务器出货量成长显著，2024 年上半年公司相关业务产品显著成长，公司积极把握 AI 服务器市场发展机遇，一方面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，另一方面，以对标最高等级服务器产品为方向，加快泰国园区建设进程。泰国园区为公司东南亚制造的重要据点，一期计划投资 2.5 亿美金，产能将以高阶伺服器/车载/光通讯相关应用为主，提供高阶 RPCB/HDI 产品。目前第一期按计划建设当中，预计 2024 年底装机，25H1 试产，25H2 小批量量产。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”，体现了重要客户对公司 AI 类产品技术实力与产品品质的肯定。

◆ **投资建议：**我们维持此前业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 351.53/391.78/435.70 亿元，增速分别为 9.6%/11.5%/11.2%；归母净利润分别为 38.32/44.36/49.42 亿元，增速分别为 16.6%/15.8%/11.4%；PE 分别为 23.0/19.9/17.8。公司持续打造全方位 PCB 一站式服务平台，显著受益于 AI 掀起的新一轮换机潮，同时加快推进汽车及服务器市场拓展，增长动力足。持续推荐，维持“增持-A”评级。

◆ **风险提示：**下游市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，新建生产基地投产进度不及预期风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36,211	32,066	35,153	39,178	43,570
YoY(%)	8.7	-11.4	9.6	11.5	11.2
归母净利润(百万元)	5,012	3,287	3,832	4,436	4,942
YoY(%)	51.1	-34.4	16.6	15.8	11.4
毛利率(%)	24.0	21.3	22.3	22.1	22.0
EPS(摊薄/元)	2.16	1.42	1.65	1.91	2.13
ROE(%)	17.9	11.1	11.8	12.5	12.6
P/E(倍)	17.6	26.8	23.0	19.9	17.8
P/B(倍)	3.2	3.0	2.7	2.5	2.3
净利率(%)	13.8	10.3	10.9	11.3	11.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	18493	20723	23506	27667	31833	<b>营业收入</b>	36211	32066	35153	39178	43570
现金	8207	10912	10750	15287	16428	营业成本	27521	25224	27321	30508	33968
应收票据及应收账款	6274	6209	8287	7743	9963	营业税金及附加	171	238	246	283	310
预付账款	296	230	473	332	545	营业费用	198	210	225	247	266
存货	3440	3054	3552	3943	4493	管理费用	1287	1208	1276	1369	1512
其他流动资产	275	318	444	361	405	研发费用	1672	1957	2190	2214	2387
<b>非流动资产</b>	20310	21555	20817	20862	20983	财务费用	-357	-309	-337	-346	-362
长期投资	8	5	5	4	3	资产减值损失	-218	-95	-122	-142	-175
固定资产	15385	15264	15866	16210	16641	公允价值变动收益	11	12	12	12	12
无形资产	1279	1271	1091	898	672	投资净收益	2	-4	-1	-2	-2
其他非流动资产	3638	5015	3855	3750	3667	<b>营业利润</b>	5620	3566	4243	4889	5443
<b>资产总计</b>	38803	42278	44323	48529	52817	营业外收入	7	10	9	9	9
<b>流动负债</b>	10001	11840	11366	12414	13057	营业外支出	8	4	5	5	5
短期借款	2964	3961	3274	3363	3414	<b>利润总额</b>	5620	3571	4246	4893	5447
应付票据及应付账款	3984	4848	4990	5826	6115	所得税	608	285	415	457	504
其他流动负债	3053	3030	3102	3225	3528	<b>税后利润</b>	5012	3287	3831	4436	4942
<b>非流动负债</b>	865	763	610	648	665	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
长期借款	176	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	5012	3287	3832	4436	4942
其他非流动负债	689	763	610	648	665	EBITDA	8528	6428	6545	7524	8463
<b>负债合计</b>	10866	12603	11976	13062	13722	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	0	25	24	24	24	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	2321	2320	2320	2320	2320	<b>成长能力</b>					
资本公积	12697	12702	12702	12702	12702	营业收入(%)	8.7	-11.4	9.6	11.5	11.2
留存收益	12991	14653	17171	20085	23323	营业利润(%)	47.4	-36.6	19.0	15.2	11.3
归属母公司股东权益	27937	29651	32322	35443	39070	归属于母公司净利润(%)	51.1	-34.4	16.6	15.8	11.4
<b>负债和股东权益</b>	38803	42278	44323	48529	52817	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	24.0	21.3	22.3	22.1	22.0
						净利率(%)	13.8	10.3	10.9	11.3	11.3
						ROE(%)	17.9	11.1	11.8	12.5	12.6
						ROIC(%)	15.8	9.4	10.4	10.9	11.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	28.0	29.8	27.0	26.9	26.0
						流动比率	1.8	1.8	2.1	2.2	2.4
						速动比率	1.4	1.4	1.7	1.9	2.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	5.1	5.1	4.9	4.9	4.9
						应付账款周转率	6.3	5.7	5.6	5.6	5.7
						<b>估值比率</b>					
						P/E	17.6	26.8	23.0	19.9	17.8
						P/B	3.2	3.0	2.7	2.5	2.3
						EV/EBITDA	9.8	12.7	12.4	10.2	8.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 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%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%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%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%；

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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，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。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（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。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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

华金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。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)