

# 鹏鼎控股 (002938.SZ)

## 汇兑短期压制 2020 年，多维度布局奠定未来增长

事件：鹏鼎控股公告 2020 年报。

公司 2020 全年实现总收入 298.51 亿元，同比增长 12.16%；归母净利润 28.41 亿元，同比下降 2.84%；实现毛利率 21.26%，净利率 9.51%；

20Q4 单季度实现总收入 123.85 亿元，同比增长 33.5%；归母净利润 14.63 亿元，同比增长 19.72%，实现净利率 11.81%。

2021 年主要预算指标：营业收入、利润总额、净利润较 2020 年增长 10%-20%

汇兑及折旧摊销转固费用影响短期表现，但不改长期成长。公司在 2020 年受到外汇影响，汇兑损失超过 2 亿元，而在 2019 年汇兑收益约为 0.5 亿元，致使公司利润下滑；其次公司产品采用外汇结算，因此汇率波动也直接致使公司 2020 年毛利率较 2019 年略微下滑。从折旧摊销方面来看，公司在 2020 年产生 17.63 亿元，对公司整体利润产生一定影响。然而从中长期来看，折旧摊销的另一面是公司不断扩张产能，为未来公司进一步成长奠定基础。

软板业务持续提高，价量齐升带动增长。公司作为深耕 FPC 行业的龙头，且作为苹果的核心供应商，同样受益于 5G 带来的 FPC 升级红利。随着 5G 推动的 LCP 软板用量的增长，以及手机内部新料号的出现，作为龙头的鹏鼎控股将会率先受益；此外公司 SLP 及 HDI 业务也持续发展，各消费电子内主板 HDI 及 SLP 需求不断向上，带动 ASP 同步提升，让鹏鼎受益其中。

硬板产品多方面拓展，带动增长新动力。当前公司是业内少数掌握 MiniLED 背光电路板技术的厂商，且公司一期工程已于 2020 年底投产，当前也已有部分出货；同时公司在汽车电路板也取得一定进展，在电动汽车 ADAS 摄像模组方面实现稳定量产出货；ADAS Level 4 自动驾驶中控电脑用板也已进入量产前打样阶段。公司当前不仅在软板领域实现了龙头的地位，也逐步发力硬板领域开拓多元下游，有望为公司未来带来更大的成长动力。

盈利预测及投资建议：随着鹏鼎控股逐步扩张产能，且不断对 FPC 及 PCB 技术的深耕，我们可以看到公司在未来市场占有率逐步提高，且将进一步带动公司稼动率、毛利率的稳步增长。因此我们预计公司在 2021 年至 2023 年将分别实现营收 349.62/386.01/422.60 亿元，实现归母净利润 39.29/44.17/50.59 亿元，对应当前估值 20.8x/18.5x/16.1x，维持“买入”评级。

风险提示：汇率波动、下游需求不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	26,615	29,851	34,962	38,601	42,260
增长率 yoy (%)	2.9	12.2	17.1	10.4	9.5
归母净利润 (百万元)	2,925	2,841	3,929	4,417	5,059
增长率 yoy (%)	5.5	-2.8	38.3	12.4	14.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.27	1.23	1.70	1.91	2.19
净资产收益率 (%)	14.7	13.2	15.4	15.2	15.2
P/E (倍)	27.9	28.7	20.8	18.5	16.1
P/B (倍)	4.1	3.8	3.2	2.8	2.4

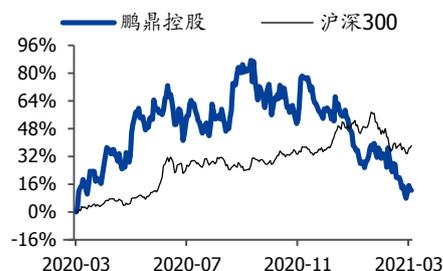
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	元件
前次评级	买入
最新收盘价	35.33
总市值(百万元)	81,662.85
总股本(百万股)	2,311.43
其中自由流通股(%)	22.38
30 日日均成交量(百万股)	5.24

### 股价走势



### 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

### 相关研究

- 1、《鹏鼎控股 (002938.SZ)：汇兑压制 2020 年业绩，1 月营收高增长奠定 2021 持续高增长》2021-02-09
- 2、《鹏鼎控股 (002938.SZ)：单月产值创新高，旺季备货助力后续持续高增长》2020-12-05
- 3、《鹏鼎控股 (002938.SZ)：PCB 行业龙头，龙头持续再成长》2020-11-17



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	16424	16806	19776	26186	30347
现金	6791	5671	7453	12739	15689
应收票据及应收账款	6195	7168	8483	8797	10121
其他应收款	294	201	378	262	439
预付账款	198	521	321	609	409
存货	1999	2714	2610	3250	3159
其他流动资产	948	530	530	530	530
<b>非流动资产</b>	12432	16297	16452	15885	15229
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	9158	12174	12209	11480	10576
无形资产	1723	1780	1988	2239	2555
其他非流动资产	1551	2342	2256	2166	2097
<b>资产总计</b>	28856	33102	36228	42071	45576
<b>流动负债</b>	8885	11151	10348	12612	11845
短期借款	2254	2359	2359	2359	2359
应付票据及应付账款	4070	5751	5343	6867	6487
其他流动负债	2562	3042	2646	3386	3000
<b>非流动负债</b>	142	392	392	392	392
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	142	392	392	392	392
<b>负债合计</b>	9027	11543	10740	13004	12237
少数股东权益	0	1	1	-0	-1
股本	2311	2311	2311	2311	2311
资本公积	12214	12345	12345	12345	12345
留存收益	5293	6978	9606	12760	16539
归属母公司股东权益	19829	21558	25487	29067	33339
<b>负债和股东权益</b>	28856	33102	36228	42071	45576

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	4162	5184	4029	7809	5448
净利润	2925	2840	3929	4417	5058
折旧摊销	1720	1876	1973	2225	2445
财务费用	-180	140	121	33	-72
投资损失	-34	-5	0	0	0
营运资金变动	-902	-221	-1990	1139	-1977
其他经营现金流	633	553	-4	-4	-6
<b>投资活动现金流</b>	-3085	-4570	-2125	-1653	-1783
资本支出	3845	5455	156	-568	-656
长期投资	588	777	0	0	0
其他投资现金流	1349	1662	-1969	-2221	-2439
<b>筹资活动现金流</b>	-1026	-1080	-121	-871	-715
短期借款	201	105	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	170	131	0	0	0
其他筹资现金流	-1397	-1316	-121	-871	-715
<b>现金净增加额</b>	89	-639	1783	5285	2950

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	26615	29851	34962	38601	42260
营业成本	20272	23506	26552	29223	31962
营业税金及附加	123	162	187	207	220
营业费用	377	441	453	518	584
管理费用	1068	1134	1398	1621	1690
研发费用	1352	1259	1608	1776	1944
财务费用	-180	140	121	33	-72
资产减值损失	-313	-79	0	0	0
其他收益	122	160	0	0	0
公允价值变动收益	-1	16	4	4	6
投资净收益	34	5	0	0	0
资产处置收益	-16	-20	0	0	0
<b>营业利润</b>	3429	3288	4646	5227	5938
营业外收入	11	7	16	10	11
营业外支出	10	7	21	23	15
<b>利润总额</b>	3430	3288	4641	5214	5934
所得税	505	448	713	797	875
<b>净利润</b>	2925	2840	3929	4417	5058
少数股东损益	0	-2	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	2925	2841	3929	4417	5059
EBITDA	5083	5137	6561	7279	8095
EPS (元)	1.27	1.23	1.70	1.91	2.19

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	2.9	12.2	17.1	10.4	9.5
营业利润(%)	0.7	-4.1	41.3	12.5	13.6
归属于母公司净利润(%)	5.5	-2.8	38.3	12.4	14.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.8	21.3	24.1	24.3	24.4
净利率(%)	11.0	9.5	11.2	11.4	12.0
ROE(%)	14.7	13.2	15.4	15.2	15.2
ROIC(%)	13.0	11.7	13.9	13.6	13.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	31.3	34.9	29.6	30.9	26.9
净负债比率(%)	-22.7	-14.9	-19.6	-35.4	-39.7
流动比率	1.8	1.5	1.9	2.1	2.6
速动比率	1.5	1.2	1.6	1.7	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	4.6	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	4.5	4.8	4.8	4.8	4.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.27	1.23	1.70	1.91	2.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.80	2.24	1.74	3.38	2.36
每股净资产(最新摊薄)	8.58	9.33	11.03	12.58	14.42
<b>估值比率</b>					
P/E	27.9	28.7	20.8	18.5	16.1
P/B	4.1	3.8	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	15.2	15.3	11.7	9.8	8.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com