



2021-03-31

公司点评报告

买入/维持

鹏鼎控股 (002938)

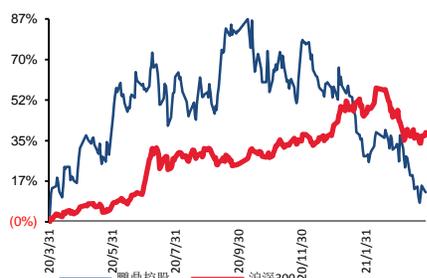
目标价: 56.17

昨收盘: 35.33

信息技术 技术硬件与设备

不惧疫情稳健发挥，投资项目落地助力成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,311/517
总市值/流通(百万元)	81,663/18,272
12个月最高/最低(元)	58.84/31.76

相关研究报告:

鹏鼎控股 (002938) 《鹏鼎控股: 5G 换机助推成长, 新产品、新下游添砖加瓦》--2020/08/12

鹏鼎控股 (002938) 《平滑交付均衡淡旺差异, 5G 换机助推进阶成长》--2020/02/28

鹏鼎控股 (002938) 《先进制程助鹏飞九天》--2019/11/26

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 2020年, 公司实现营业收入 298.51 亿元, 同比增长 12.16%, 归母净利润 28.41 亿元, 同比下滑 2.84%, 扣非归母净利润 26.94 亿元, 同比下滑 3.09%。

收入稳健增长, 利润受汇兑短期扰动。 2020年, 得益于智能手机核心客户备货策略改善、以及 5G 新机亮眼的出货表现, 公司通讯用板收入增长 6.57%, 达 212.05 亿元; 疫情带动的在线娱乐和在线办公的兴起, 使得核心客户平板电脑、笔记本电脑等诸多终端产品出货量有所增长, 公司消费电子及计算机用板贡献的收入亦是水涨船高, 同比增长 28.78%, 整体而言, 公司已顺利完成全年收入目标。但由于受到下半年美元单边贬值的影响, 公司汇兑损失大幅增加, 高达 2.38 亿元, 毛利率亦有所下滑, 如不考虑汇兑影响, 公司全年的业绩目标应能顺利达成。

果链负面谣传影响边际效应减弱, 关注情绪企稳可能。 进入 3 月以来, 由于市场调整, 关于苹果产业链的负面谣传也比较多, 但从产业链了解的情况来看, iPhone 12 的减单主要集中在低价的 mini 版本, 而且增量订单其实转移至了出货情况更好的 12 和 12 Pro, 而在高端机型中公司 SLP 类的产品的单机价值量其实更高, 所以 mini 减单对公司的实际影响和现阶段大部分投资者预想的会有所偏差, 至于产业链转移方面, 考虑到印度政府仅对整机征收高额关税, 对上游零部件而言, 在印度当地为整机组装做配套的必要性并不高, 况且公司印度工厂将于 2021 年上半年投入生产, 后续可根据实际的经济和市场环境进行灵活的调节, 这一点亦无须担心。负面谣传导致的悲观预期在得到释放之后, 果链的情绪有望迎来企稳, 核心供应商的成长则将获得充分认可。

展望 2021 年, 我们跟踪到的 iPhone 12 的出货情况仍较为理想, 公司 1 月和 2 月营收数据亦可佐证, mini LED 版 iPad 和 21H2 iPhone 等新产品将陆续发布, 届时, 公司 2020 年投产的产线如能顺利爬坡, 全年的收入和业绩成长值得期待。

品类拓展能力得到充分验证, 战略布局汽车寻求全新蓝海。 公司具备多类 PCB 的生产制备能力, 供给核心客户的产品已从各类 FPC 拓展至高端 HDI (SLP) 和超薄 HDI 产品, 公司对各类关键制备工艺和 know-how

的掌握是获得了核心客户的认同的，基于强大的技术能力，公司在车用 PCB 领域开始有所突破：电动汽车用 ADAS 摄像模组产品稳定持续量产；ADAS Level4 自动驾驶车用中控电脑用板已进入量产前打样阶段，公司在车载领域的扩展，将进一步打开自身的成长空间。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。公司是下游重要客户 FPC 和 SLP 的主力供应商，在当前趋势下，FPC 与 SLP 在手机中的单机价值与用量仍然在不断提升，而国际重要客户的示范效应将使公司在国内一线品牌厂商的开拓中事半功倍。如当前受限于成本等约束而在 FPC 和 SLP 推进进度上较慢的国内品牌在手机内部集成度需求提升的推动下，也开始逐步引入 SLP，公司的卡位优势有望带动业绩实现再进阶，超薄 HDI 板、汽车板和服务器板卡等则是公司未来业绩弹性增量的核心来源之一，预计公司 2021-2023 年将分别实现净利润 39.82 亿、46.34 亿和 53.68 亿元，当前股价对应 PE 20.51、17.62 和 15.21 倍，维持买入评级。

风险提示：(1) A 客户新机出货量以及 FPC 单机价值量提升不及预期；(2) 国内一线品牌厂商导入 SLP 的进度不及预期；(3) 公司 IPO 项目建设进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	29851	35035	40466	46738
(+/-%)	12.16	17.37	15.5	15.5
净利润(百万元)	2841	3982	4634	5368
(+/-%)	-2.9	40.16	16.37	15.84
摊薄每股收益(元)	1.23	1.72	2	2.32
市盈率(PE)	28.74	20.51	17.62	15.21

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	6,791	5,671	6,832	9,916	14,156	营业收入	26,615	29,851	35,035	40,466	46,738
应收和预付款项	6,687	7,891	9,040	10,514	12,070	营业成本	20,272	23,506	26,616	30,697	35,404
存货	1,999	2,714	2,972	3,586	3,978	营业税金及附加	123	162	175	239	248
其他流动资产	948	530	1,424	1,325	1,343	销售费用	377	441	547	615	762
流动资产合计	16,424	16,806	20,268	25,341	31,546	管理费用	2,420	2,393	2,883	3,346	3,917
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-180	140	28	79	114
投资性房地产	0	0	0	670	1,311	资产减值损失	-313	-79	211	199	110
固定资产	9,158	12,174	12,708	12,426	12,234	投资收益	34	5	0	0	0
在建工程	696	828	744	795	816	公允价值变动	-1	16	1	1	-1
无形资产	1,743	1,801	1,801	1,801	1,801	营业利润	3,444	3,308	4,663	5,369	6,252
长期待摊费用	18	13	6	0	0	其他非经营损益	-15	-19	20	80	60
其他非流动资产	817	1,481	1,607	1,499	1,695	利润总额	3,430	3,288	4,683	5,449	6,313
资产总计	28,856	33,102	37,135	42,532	49,402	所得税	505	448	702	817	947
短期借款	2,254	2,359	2,393	2,342	2,285	净利润	2,925	2,840	3,980	4,632	5,366
应付和预收款项	6,516	8,766	9,082	9,889	11,451	少数股东损益	0	-2	-2	-2	-3
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	2,925	2,841	3,982	4,634	5,368
其他负债	142	418	119	130	129						
负债合计	8,911	11,543	11,595	12,360	13,865	预测指标					
股本	2,311	2,311	2,311	2,311	2,311		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	12,214	12,345	12,345	12,345	12,345	毛利率	23.83%	21.26%	24.03%	24.14%	24.25%
留存收益	5,303	6,902	10,884	15,518	20,887	销售净利率	10.99%	9.51%	11.36%	11.45%	11.48%
归母公司股东权益	19,829	21,558	25,540	30,175	35,543	销售收入增长率	2.94%	12.16%	17.37%	15.50%	15.50%
少数股东权益	0	1	-1	-3	-6	EBIT 增长率	-1.84%	-0.15%	41.96%	15.39%	14.45%
股东权益合计	19,829	21,559	25,540	30,172	35,537	净利润增长率	5.54%	-2.90%	40.16%	16.37%	15.84%
负债和股东权益	28,740	33,102	37,135	42,532	49,402	ROE	0.15	0.13	0.16	0.15	0.15
						ROA	0.11	0.1	0.13	0.13	0.12
						ROIC	0.21	0.17	0.2	0.2	0.21
						EPS(X)	1.27	1.23	1.72	2	2.32
						PE(X)	27.92	28.74	20.51	17.62	15.21
						PB(X)	4.12	3.79	3.2	2.71	2.3
						PS(X)	3.07	2.74	2.33	2.02	1.75
						EV/EBITDA(X)	15.6	24.19	16.53	13.64	11.19

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。