

公司研究

业绩增长稳定，看好长期发展

——鹏鼎控股（002938.SZ）跟踪报告之一

要点

事件：公司发布 2021 年 7 月份营业收入简报，公司 2021 年 7 月的合并营业收入为人民币 25.15 亿元，较去年同期的合并营业收入增加 6.78%。

点评：

21H1 增长稳定，产能释放保证成长：公司二季度月度营收分别为 20.12/20.91/21.73 亿元，合计 Q2 营收 62.76 亿，同比增长 2%，由于 2020Q2 基数较高，2021Q2 同比增速较低，但环比来看较 21Q1 增长 10%。公司 21H1 实现营收 119.65 亿，同比增长 18%，营收增长稳定。公司 Mini-LED 背光板一期已于 2020 年投产，二期预计于 21H2 投产，宏启胜 SLP 于 2020 年底大部分投产。我们认为，公司扩产计划保证了公司的长期增长潜力，未来产能释放有望带动公司业绩增长。

苹果新机备货增加，短期有望率先受益：TrendForce 预计，2021 全年苹果 iPhone 出货量可望达到 2.23 亿部，同比增长 12.3%，其中新机占比约为 39%，即今年 iPhone13 新机出货约 8700 万部。相比去年同期 iPhone 12 首批 8000 万部有所提升。我们认为，公司作为苹果 iPhone FPC 的主要供应商有望率先受益。在苹果多硬件终端需求共同拉动下，有望进一步打开公司 FPC 成长空间。

MiniLED HDI 静待放量，公司有望持续受益：苹果于 21Q2 推出的新款高阶大屏的 iPad Pro 采用了 Mini LED 背光技术；三星于 2021Q2 推出了 Mini LED 的电视新品；华为于 7 月 29 日发布首款 Mini LED 智慧屏电视，Mini LED 电视市场再添新军。2020 年，FPC 收入约占鹏鼎营收 80%，HDI+RPCB 收入约占 15%。目前公司已具备超薄 HDI 板能力，为业内少数具备 Mini LED 背板技术的厂商，淮安园区正在进行产能布局，已经迎来首批投产。我们认为，公司有望受益于 MiniLED 产品放量。

盈利预测、估值与评级：我们认为公司短期内有望率先受益苹果新机备货，长期看有望受益于 MiniLED HDI 放量。我们上调公司 2021-2022 年净利润为 37.31/43.19 亿元，较前次上调幅度为 5.89%/6.80%，新增 2023 年净利润预测为 47.46 亿元，对应 2021-2023PE 为 23/20/18X。我们看好公司的增长潜力，维持“买入”评级。

风险提示：新品出货量不及预期，产能爬坡低于预期，原材料成本上涨风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	26,615	29,851	34,972	38,962	42,858
营业收入增长率	2.94%	12.16%	17.15%	11.41%	10.00%
净利润（百万元）	2,925	2,841	3,731	4,319	4,746
净利润增长率	5.54%	-2.84%	31.30%	15.78%	9.88%
EPS（元）	1.27	1.23	1.61	1.86	2.04
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.75%	13.18%	15.46%	15.82%	15.45%
P/E	29	30	23	20	18
P/B	4.3	4.0	3.6	3.1	2.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-11

买入（维持）

当前价：36.59 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	23.21
总市值(亿元)	849.43
一年最低/最高(元)	28.67/61.57
近 3 月换手率	39.57%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.70	28.91	-26.96
绝对	4.78	29.56	-21.55

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	26,615	29,851	34,972	38,962	42,858
营业成本	20,272	23,506	26,988	29,853	32,838
折旧和摊销	1,715	1,871	1,676	1,870	2,097
税金及附加	123	162	210	234	257
销售费用	377	441	455	507	579
管理费用	1,068	1,134	1,399	1,558	1,714
研发费用	1,352	1,259	1,749	1,948	2,143
财务费用	-180	140	151	226	248
投资收益	34	5	90	100	110
营业利润	3,429	3,288	4,283	4,937	5,411
利润总额	3,430	3,288	4,279	4,933	5,407
所得税	505	448	428	493	541
净利润	2,925	2,840	3,851	4,439	4,866
少数股东损益	0	-2	120	120	120
归属母公司净利润	2,925	2,841	3,731	4,319	4,746
EPS(元)	1.27	1.23	1.61	1.86	2.04

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4,162	5,184	1,757	5,658	6,362
净利润	2,925	2,841	3,731	4,319	4,746
折旧摊销	1,715	1,871	1,676	1,870	2,097
净营运资金增加	1,338	30	4,829	1,575	1,518
其他	-1,816	441	-8,478	-2,107	-1,999
投资活动产生现金流	-3,085	-4,570	-2,201	-3,460	-4,560
净资本支出	-3,716	-5,402	-2,050	-3,060	-4,070
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	632	832	-151	-400	-490
融资活动现金流	-1,026	-1,080	1,768	-1,400	-1,023
股本变化	0	0	10	0	0
债务净变化	201	105	3,075	-19	557
无息负债变化	-640	2,411	654	990	1,016
净现金流	89	-639	1,324	798	779

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	23.8%	21.3%	22.8%	23.4%	23.4%
EBITDA 率	21.0%	18.3%	17.1%	17.8%	17.9%
EBIT 率	14.5%	12.0%	12.3%	13.0%	13.0%
税前净利润率	12.9%	11.0%	12.2%	12.7%	12.6%
归母净利润率	11.0%	9.5%	10.7%	11.1%	11.1%
ROA	10.1%	8.6%	9.7%	10.1%	10.0%
ROE (摊薄)	14.7%	13.2%	15.5%	15.8%	15.5%
经营性 ROIC	16.0%	12.9%	13.1%	13.9%	13.5%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	31%	35%	39%	37%	36%
流动比率	1.85	1.51	1.52	1.59	1.59
速动比率	1.62	1.26	1.25	1.31	1.31
归母权益/有息债务	8.80	9.14	4.44	5.04	5.14
有形资产/有息债务	11.89	13.17	6.90	7.70	7.83

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	28,856	33,102	39,526	43,781	48,888
货币资金	6,791	5,671	6,994	7,792	8,572
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	6,183	7,163	10,366	11,548	12,703
应收票据	12	5	350	390	429
其他应收款 (合计)	294	201	209	233	256
存货	1,999	2,714	3,928	4,358	4,806
其他流动资产	906	530	632	712	790
流动资产合计	16,424	16,806	22,588	25,153	27,687
其他权益工具	27	70	70	70	70
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	9,158	12,174	11,809	11,779	12,231
在建工程	696	828	789	817	763
无形资产	1,723	1,780	1,794	1,818	1,851
商誉	20	20	20	20	20
其他非流动资产	489	1,025	1,025	1,025	1,025
非流动资产合计	12,432	16,297	16,938	18,628	21,201
总负债	9,027	11,543	15,271	16,242	17,815
短期借款	2,254	2,359	5,433	5,414	5,971
应付账款	4,070	5,751	5,398	5,971	6,568
应付票据	0	0	1,619	1,791	1,970
预收账款	27	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	8,885	11,151	14,879	15,850	17,423
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	40	91	91	91	91
非流动负债合计	142	392	392	392	392
股东权益	19,829	21,559	24,254	27,538	31,073
股本	2,311	2,311	2,321	2,321	2,321
公积金	12,634	12,954	13,317	13,496	13,496
未分配利润	4,873	6,369	8,571	11,557	14,971
归属母公司权益	19,829	21,558	24,133	27,297	30,712
少数股东权益	0	1	121	241	361

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	1.42%	1.48%	1.30%	1.30%	1.35%
管理费用率	4.01%	3.80%	4.00%	4.00%	4.00%
财务费用率	-0.68%	0.47%	0.43%	0.58%	0.58%
研发费用率	5.08%	4.22%	5.00%	5.00%	5.00%
所得税率	15%	14%	10%	10%	10%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.50	0.50	0.50	0.57	0.63
每股经营现金流	1.80	2.24	0.76	2.44	2.74
每股净资产	8.58	9.33	10.40	11.76	13.23
每股销售收入	11.51	12.91	15.06	16.78	18.46

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	29	30	23	20	18
PB	4.3	4.0	3.6	3.1	2.8
EV/EBITDA	15.5	16.2	15.3	13.2	12.1
股息率	1.4%	1.4%	1.3%	1.6%	1.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE