

鹏鼎控股 (002938.SZ) 2021Q2 单季度盈利承压，软板与硬板升级趋势仍在

2021年08月31日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

刘翔（分析师）

林承瑜（联系人）

liuxiang2@kysec.cn

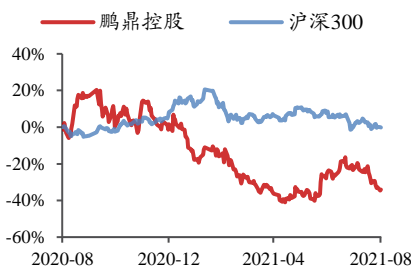
linchengyu@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790120080105

日期	2021/8/31
当前股价(元)	31.70
一年最高最低(元)	61.57/28.67
总市值(亿元)	735.91
流通市值(亿元)	163.95
总股本(亿股)	23.21
流通股本(亿股)	5.17
近3个月换手率(%)	169.7

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-汇兑及转固影响当期盈利，软板龙头布局高阶硬板》-2021.4.4

《公司信息更新报告-核心客户订单旺季延后，Q3 盈利受到扰动》-2020.11.1

《公司首次覆盖报告-与卓越者同谋，立于全球 PCB 厂商之巅》-2020.10.16

● 2021Q2 成本承压导致单季环比盈利下滑，维持“增持”评级

公司公布 2021 年半年报，营业收入 119.6 亿元，YoY+18.3%，归母净利润 6.3 亿元，YoY-20.0%，其中 2021Q2 单季度营业收入 62.8 亿元，QoQ+10.2%/YoY+2.1%，归母净利润 2.8 亿元，QoQ-20.0%/YoY-41.7%，扣非净利润为 2.3 亿元，环比持平。我们维持此前盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利润为 34.3/36.8/39.8 亿元，对应 EPS 为 1.48/1.58/1.71 元，当前股价对应 PE 为 21.5/20.0/18.5 倍，考虑到公司是海外大客户软板的核心供应商，未来持续受益软板市场扩容与份额提升，具备技术实力与优质的管理能力，维持“增持”评级。

● 2021H1 新产线折旧等因素导致短期承压，客户产品升级提振公司竞争力

公司 2021Q2 单季度营业收入同环比均有增长，毛利率略有下降。2021Q2 单季度毛利率为 16.8%，QoQ-4.2 pct/YoY-1.4 pct，单季度净利率 4.5%，QoQ-1.7 pct/YoY-3.4 pct。2021H1，公司通讯用板、消费电子及计算机用板收入占比分别为 56.6%/43.4%。淮安综保园区建设项目如序进行，由于软板新建产线未进入量产，折旧及摊销费用增加 12.0 亿元，同比增长 2.8 亿元。核心客户新品导入提振公司竞争力，公司已成功导入难度较高的 Mini-LED HDI 背板，2021H2 有望伴随产品线切入 Macbook，加快淮安园区二期投放产能达产；公司研发费用同比大幅增加，2021H1 研发费用达到 7.6 亿元，占营业收入达到 6.4%，YoY+2.2 pct。

● 软板与硬板进阶+多元化布局，是公司中长期的成长动能

公司选择与业内顶尖客户共同成长。软板领域，产能扩充与技术升级齐头并进，中国台湾高雄 FPC 项目一期投资持续推进，巩固软板实力。硬板领域，公司走向产品应用与产品结构的多元化布局，下游应用领域进军服务器及汽车电子的领域，目前 ADAS 自动驾驶车用中控电路板进入打样阶段、ADAS 摄像模组稳定量产，公司开启淮安第三园区，卡位先进 SLP 与高阶 HDI 工厂。

● **风险提示：**大客户订单波动、人民币兑美元汇率影响、HDI 业务导入不及预期、汽车板竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	26,615	29,851	33,216	35,738	37,718
YOY(%)	2.9	12.2	11.3	7.6	5.5
归母净利润(百万元)	2,925	2,841	3,429	3,679	3,978
YOY(%)	5.5	-2.8	20.7	7.3	8.1
毛利率(%)	23.8	21.3	22.3	22.3	22.3
净利率(%)	11.0	9.5	10.3	10.3	10.5
ROE(%)	14.7	13.2	14.4	14.0	13.6
EPS(摊薄/元)	1.26	1.22	1.48	1.58	1.71
P/E(倍)	25.2	25.9	21.5	20.0	18.5
P/B(倍)	3.7	3.4	3.1	2.8	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	16424	16806	15444	19104	20586
现金	6791	5671	4123	6344	7990
应收票据及应收账款	6195	7168	7701	8298	8587
其他应收款	294	201	349	243	382
预付账款	198	521	279	582	327
存货	1999	2714	2461	3107	2769
其他流动资产	948	530	530	530	530
非流动资产	12432	16297	18769	20031	20161
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	9158	12174	14798	16204	16428
无形资产	1723	1780	1736	1691	1647
其他非流动资产	1551	2342	2236	2136	2086
资产总计	28856	33102	34213	39135	40747
流动负债	8885	11151	10179	12578	11368
短期借款	2254	2359	2477	2601	2731
应付票据及应付账款	4070	5751	5327	6431	6062
其他流动负债	2562	3042	2375	3546	2575
非流动负债	142	392	191	196	202
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	142	392	191	196	202
负债合计	9027	11543	10371	12774	11570
少数股东权益	0	1	1	0	-1
股本	2311	2311	2321	2321	2321
资本公积	12214	12345	12345	12345	12345
留存收益	5293	6978	9036	11243	13629
归属母公司股东权益	19829	21558	23842	26360	29177
负债和股东权益	28856	33102	34213	39135	40747

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4162	5184	4457	7773	6646
净利润	2925	2840	3429	3679	3977
折旧摊销	1720	1876	2538	3249	3877
财务费用	-180	140	21	66	30
投资损失	-34	-5	-40	-45	-50
营运资金变动	-902	-221	-1275	835	-1175
其他经营现金流	633	553	-216	-11	-13
投资活动现金流	-3085	-4570	-4956	-4449	-3939
资本支出	3845	5455	2662	1245	112
长期投资	588	777	0	0	0
其他投资现金流	1349	1662	-2294	-3205	-3827
筹资活动现金流	-1026	-1080	-1049	-1103	-1061
短期借款	201	105	118	124	130
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	10	0	0
资本公积增加	170	131	0	0	0
其他筹资现金流	-1397	-1316	-1177	-1226	-1191
现金净增加额	89	-639	-1548	2221	1646

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	26615	29851	33216	35738	37718
营业成本	20272	23506	25809	27769	29307
营业税金及附加	123	162	178	192	196
营业费用	377	441	465	500	521
管理费用	1068	1134	1329	1426	1497
研发费用	1352	1259	1694	1787	1848
财务费用	-180	140	21	66	30
资产减值损失	-313	-79	0	0	0
其他收益	122	160	100	100	100
公允价值变动收益	-1	16	4	4	6
投资净收益	34	5	40	45	50
资产处置收益	-16	-20	0	0	0
营业利润	3429	3288	3864	4148	4475
营业外收入	11	7	9	8	9
营业外支出	10	7	21	23	15
利润总额	3430	3288	3853	4134	4468
所得税	505	448	424	455	492
净利润	2925	2840	3429	3679	3977
少数股东损益	0	-2	-0	-1	-1
归母净利润	2925	2841	3429	3679	3978
EBITDA	5048	5107	6364	7352	8255
EPS(元)	1.26	1.22	1.48	1.58	1.71

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	2.9	12.2	11.3	7.6	5.5
营业利润(%)	0.7	-4.1	17.5	7.3	7.9
归属于母公司净利润(%)	5.5	-2.8	20.7	7.3	8.1
获利能力					
毛利率(%)	23.8	21.3	22.3	22.3	22.3
净利率(%)	11.0	9.5	10.3	10.3	10.5
ROE(%)	14.7	13.2	14.4	14.0	13.6
ROIC(%)	12.8	11.6	12.9	12.6	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	31.3	34.9	30.3	32.6	28.4
净负债比率(%)	-22.7	-14.9	-6.5	-13.9	-17.7
流动比率	1.8	1.5	1.5	1.5	1.8
速动比率	1.5	1.2	1.2	1.2	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
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	4.7	4.7	4.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.26	1.22	1.48	1.58	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	1.79	2.23	1.92	3.35	2.86
每股净资产(最新摊薄)	8.54	9.29	10.27	11.35	12.56
估值比率					
P/E	25.2	25.9	21.5	20.0	18.5
P/B	3.7	3.4	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	13.7	13.8	11.3	9.5	8.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn