开源证券

电子/元件

鹏鼎控股（002938.SZ） 2021 年平稳收官，公司步入品类多样化新阶段

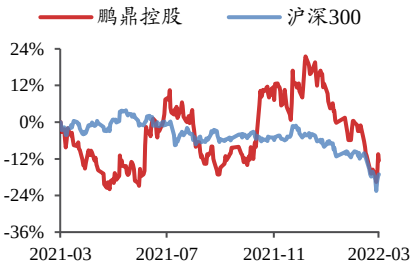
2022 年 03 月 18 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2022/3/18
当前股价(元)	31.82
一年最高最低(元)	45.15/28.66
总市值(亿元)	738.69
流通市值(亿元)	711.94
总股本(亿股)	23.21
流通股本(亿股)	22.37
近 3 个月换手率(%)	23.47

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-2021Q3 迎来消费电子旺季，硬板能力持续强化》-2021.10.30

《公司信息更新报告-2021Q2 单季度盈利承压，软板与硬板升级趋势仍在》-2021.8.31

《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

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

林承瑜（分析师）
linchengyu@kysec.cn
证书编号：S0790521090001

● 公司 2021 年平稳收官，步入品类多样化新阶段，维持“增持”评级

公司发布 2021 年年报全年实现营业收入 333.2 亿元，YoY+11.6%，归母净利润 33.2 亿元，YoY+16.8%，其中 2021Q4 单季度营收 123.0 亿元，YoY+11.6%，归母净利润 16.4 亿元，YoY+16.8%。公司公布 2022 年主要预算指标，计划 2022 年实现营业收入 356.5~389.8 亿元，YoY+7~17%，净利润总额达到 38.1~41.5 亿元，YoY+15~25%，净利率水平优化。考虑到公司受 AIoT 需求牵引并开拓汽车电子及服务器等高增长的细分领域，我们上调 2022-2023 年盈利预测并新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润为 39.6/43.0（前值 36.8/39.8）/47.5 亿元，对应 EPS 为 1.70/1.85（前值 1.58/1.71）/2.05 元，当前股价对应 PE 为 19.1/17.6/15.9 倍，维持“增持”评级。

● 消费电子料号与产品终端多样化，核心客户牵引软板业务成长

公司在外部环境较为波动的情况下，凭借优良的管理质地完成年初预算水平且靠近指引上限。分业务看，消费电子及计算机用板占比由 2020 年的 28.9%攀升至 2021 年的 33.3%，消费电子料号及终端走向多样化，公司摆脱对单一产品依赖的掣肘。通信用板业务营业收入占比由 2021 年的 71.0%，YoY-5.0 pct，在原材料成本小幅上涨及运输费用科目调整的双重影响下，毛利率维持稳健达到 18.8%，YoY-0.3 pct。随着公司数字系统导入，排单及效率有望优化。

● 硬板业务厚积薄发，服务器与汽车领域业务向好

从公司规模体量而言，根据 Prismark 2022 年 2 月对全球 PCB 企业营收的预估，公司连续四年稳居全球第一的宝座。从制程能力而言，公司 PCB 产品最小孔径可达 0.025mm，最小线宽可达 0.025mm，目前已形成代表更高阶制程要求的下一代 PCB 产品 SLP 的量产能力，提前布局未来三年客户的新产品。公司汽车及服务器产品将成为未来的重要增长点，前期新能源汽车领域客户已进入供货期。

● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	29,851	33,315	35,904	38,206	40,436
YOY(%)	12.2	11.6	7.8	6.4	5.8
归母净利润(百万元)	2,841	3,317	3,955	4,304	4,752
YOY(%)	-2.8	16.7	19.2	8.8	10.4
毛利率(%)	21.3	20.4	22.0	22.2	22.4
净利率(%)	9.5	10.0	11.0	11.3	11.8
ROE(%)	13.2	13.9	14.9	14.5	14.2
EPS(摊薄/元)	1.22	1.43	1.70	1.85	2.05
P/E(倍)	26.0	22.3	18.7	17.2	15.5
P/B(倍)	3.4	3.1	2.8	2.5	2.2

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	16806	15937	19247	20101	26957
现金	5671	3171	6613	5775	12814
应收票据及应收账款	7168	7970	8345	9016	9358
其他应收款	201	187	232	214	258
预付账款	521	531	603	604	673
存货	2714	3695	3073	4111	3472
其他流动资产	530	382	382	382	382
非流动资产	16297	19605	21603	22351	21955
长期投资	0	6	12	17	22
固定资产	12174	14984	17528	18622	18417
无形资产	1780	1721	1678	1635	1592
其他非流动资产	2342	2894	2385	2077	1924
资产总计	33102	35541	40850	42452	48912
流动负债	11151	10943	13785	12272	15172
短期借款	2359	3490	3665	3848	4041
应付票据及应付账款	5751	4686	6664	5205	7417
其他流动负债	3042	2767	3456	3219	3714
非流动负债	392	785	458	432	404
长期借款	0	159	130	99	65
其他非流动负债	392	626	328	333	339
负债合计	11543	11728	14243	12704	15575
少数股东权益	1	0	-1	-2	-4
股本	2311	2321	2321	2321	2321
资本公积	12345	12619	12619	12619	12619
留存收益	6978	9140	11512	14094	16944
归属母公司股东权益	21558	23813	26607	29750	33341
负债和股东权益	33102	35541	40850	42452	48912

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5184	4296	9528	4711	11934
净利润	2840	3316	3954	4303	4750
折旧摊销	1876	2499	3011	3757	4403
财务费用	140	58	124	108	-31
投资损失	-5	1	-39	-44	-49
营运资金变动	-221	-1999	2799	-3389	2891
其他经营现金流	553	419	-321	-23	-29
投资活动现金流	-4570	-6952	-4946	-4433	-3924
资本支出	5455	6968	2284	732	-413
长期投资	777	9	-5	-5	-5
其他投资现金流	1662	24	-2668	-3706	-4342
筹资活动现金流	-1080	221	-1140	-1116	-971
短期借款	105	1132	175	183	192
长期借款	0	159	-29	-31	-34
普通股增加	0	10	0	0	0
资本公积增加	131	274	0	0	0
其他筹资现金流	-1316	-1353	-1285	-1268	-1130
现金净增加额	-639	-2500	3442	-839	7039

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	29851	33315	35904	38206	40436
营业成本	23506	26523	28005	29724	31378
营业税金及附加	162	143	154	164	174
营业费用	441	181	215	229	243
管理费用	1134	1188	1293	1375	1456
研发费用	1259	1572	1687	1796	1900
财务费用	140	58	124	108	-31
资产减值损失	-79	0	0	0	0
其他收益	160	181	100	100	100
公允价值变动收益	16	56	17	22	28
投资净收益	5	-1	39	44	49
资产处置收益	-20	-3	0	0	0
营业利润	3288	3812	4582	4976	5493
营业外收入	7	8	8	8	8
营业外支出	7	4	19	10	10
利润总额	3288	3817	4571	4974	5491
所得税	448	501	617	671	741
净利润	2840	3316	3954	4303	4750
少数股东损益	-2	-1	-1	-1	-2
归母净利润	2841	3317	3955	4304	4752
EBITDA	5107	6425	7631	8743	9808
EPS(元)	1.22	1.43	1.70	1.85	2.05

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	12.2	11.6	7.8	6.4	5.8
营业利润(%)	-4.1	15.9	20.2	8.6	10.4
归属于母公司净利润(%)	-2.8	16.7	19.2	8.8	10.4
获利能力					
毛利率(%)	21.3	20.4	22.0	22.2	22.4
净利率(%)	9.5	10.0	11.0	11.3	11.8
ROE(%)	13.2	13.9	14.9	14.5	14.2
ROIC(%)	11.6	12.3	13.0	12.7	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	34.9	33.0	34.9	29.9	31.8
净负债比率(%)	-14.9	3.1	-9.6	-5.3	-25.3
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.6	1.8
速动比率	1.2	1.0	1.1	1.2	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.5	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	4.8	5.1	4.9	5.0	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.43	1.70	1.85	2.05
每股经营现金流(最新摊薄)	2.23	1.85	4.10	2.03	5.14
每股净资产(最新摊薄)	9.29	10.26	11.46	12.82	14.36
估值比率					
P/E	26.0	22.3	18.7	17.2	15.5
P/B	3.4	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	13.8	11.6	9.3	8.3	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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