

鹏鼎控股 (002938.SZ)

强烈推荐 (维持)

Q2 业绩超预期, H2 苹果新品预期较佳/硬板增势延续

事件: 公司 7 月 15 日盘前发布 22 年中报预告, 公司预计 22H1 归母净利润 13.93-14.57 亿元, 同比+120%~130%, 扣非归母净利润 13.52-13.97 亿元, 同比+195%~205%。我们点评如下:

1、22Q2 业绩超预期, 主因大客户需求稳步增长、硬板持续贡献利润。

经测算, 公司 22Q2 合并营收预计 71.14 亿元, 同比+13.4%环比+0.5%, 同环比均有增长主因系大客户整体需求较好, 产能利用率提升明显。22Q2 归母净利润 8.00-8.64 亿元, 同比+183.7%~206.2%环比+34.9%~45.6%, 扣非归母净利润 7.62-8.07 亿元, 同比+231.1%~251.0%环比+29.1%~36.8%, 经营性利润创历史同期新高, 预计 Q2 净利率 10.7%~11.3%。主因: 1) 大客户各主要品类需求均保持稳步增长, 软板业务依旧稳健; 2) 去年同期 miniLED 超薄 HDI 业务、SLP 新产能带来新增折旧较多, 产能利用率较低, 且覆铜板等主材价格上涨造成基数较低, 而 22Q2 miniled 及 SLP 等硬板稼动率较高且良率稳步提升, 持续贡献利润; 3) 22Q2 原材料较上年同期有所下降, 且汇率波动亦带来汇兑收益贡献。

2、22H2 大客户新品预期较佳, 硬板增势延续, 全年实现预算目标确定性较高。

展望下半年, 外部负面因素已大幅缓解, 而大客户各项新品创新力度好于去年, 备货预期仍较佳, 且供应链库存健康, 其主力机型高端市场份额趋势延续, 叠加公司软板业务产能扩张份额提升, 显触模组板料号上半年公司已导入量产, 下半年望开始逐步起量, 未来公司有望切入大客户更多模组板料号, 我们认为公司软板业务基本盘仍有向上动力。而硬板业务季节性订单分布更加均衡, miniLED 板上半年增长较快, 下半年稼动率及良率有望维持在较高水平, SLP 新产能助力份额提升全年延续, 该等业务利润率均明显高于软板。汽车电子方面, 今年软硬板均有新的头部客户持续导入, 未来伴随产能扩充逐步放量。随着 mini、车载、MR、服务器等非手机业务的扩张公司对手机的业务依赖将继续减小, 硬板业务占比和盈利贡献将逐步提升。

3、继续卡位软板、硬板技术前沿, 稳步扩张产能提升市场份额。

公司 2022 年资本开支计划约 42 亿元, 过去 4 年资本开支均接近或超过 40 亿元, 且将继续维持积极的产能扩张, 硬板方面, 硬板的市场需求更加分散、盈利性比软板更高, 且市场空间比软板更大, 前期的投放已逐步进入回收期, 公司淮安 mini 超薄线路板项目已经量产, 产能规划为 9.3 万平方米/月; 淮安综保园区 (即淮安第一园区) 投资计划及硬板转型投资计划按计划推行中, 项目投产后将有利于公司获取服务器及汽车电子快速发展带来的市场机遇; 淮安新园区 (即淮安第三园区) 高端 HDI 和先进 SLP 类载板智能制造项目按计划建设中。软板方面, 募投项目淮安柔性多层印制电路板扩产项目已投资完毕, 2021 年初规划的软板扩充投资计划已全部投产将继续贡献增长, 台湾高雄 FPC 项目也在推进; 组装方面, 印度园区已于 2021 年下半年开始陆续投入生产, 深圳第二园区第二期也在按计划推进中。此外, 公司的研发项目显示, 在 AR/VR 的超薄半弯折主板、折叠场景线路板、汽车超长软板、次世代服务器等方向上积极开发量产, 精准把握行业创新趋势继续占领技术制高点。

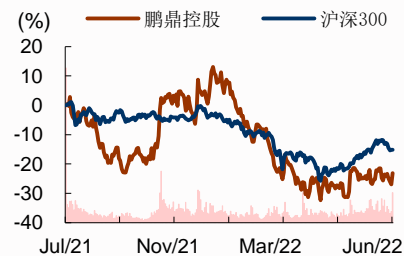
TMT 及中小盘/电子
目标估值: 38.00 元
当前股价: 29.57 元

基础数据

总股本 (万股)	232116
已上市流通股 (万股)	223933
总市值 (亿元)	686
流通市值 (亿元)	662
每股净资产 (MRQ)	10.5
ROE (TTM)	14.6
资产负债率	28.6%
主要股东	美港实业有限公司
主要股东持股比例	66.09%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-26	-17
相对表现	0	-17	-2



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《鹏鼎控股 (002938) —Q1 实现高增长, 疫情影响下仍望实现全年目标》2022-04-30
- 2、《鹏鼎控股 (002938) —硬板助力业绩超预期, 有望实现更均衡增长》2022-04-07
- 3、《鹏鼎控股 (002938) —业绩略超预期, 高阶硬板占比提升并继续积极扩张》2022-03-17

鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn

4、投资建议。

长期来看公司传统业务稳健向上，在 XR/车载/服务器/miniLED 板等市场有望持续增长，我们维持预测 22-24 年营收为 373.1/432.8/510.7 亿，归母净利润为 39.0/47.0/57.3 亿，对应 EPS 为 1.68/2.02/2.47 元，对应当前股价 PE 为 17.6/14.6/12.0 倍，维持“强烈推荐”评级，目标价 38 元，对应 2022 年 22.6 倍 PE。

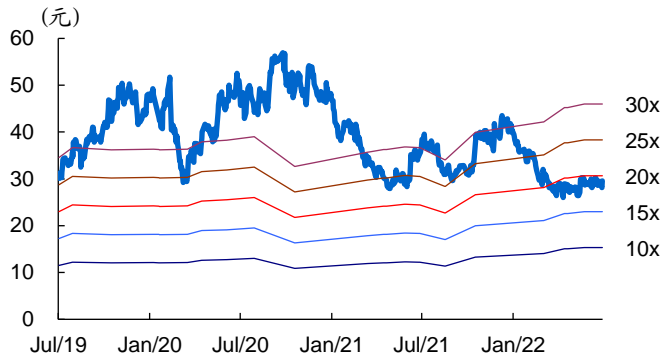
□ 风险提示：行业需求低于预期、同行竞争加剧、扩产进度低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	29851	33315	37313	43283	51074
同比增长	12%	12%	12%	16%	18%
营业利润(百万元)	3288	3812	4489	5403	6590
同比增长	-4%	16%	18%	20%	22%
归母净利润(百万元)	2841	3317	3905	4700	5732
同比增长	-3%	17%	18%	20%	22%
每股收益(元)	1.22	1.43	1.68	2.02	2.47
PE	24.2	20.7	17.6	14.6	12.0
PB	3.2	2.9	3.6	3.0	2.5

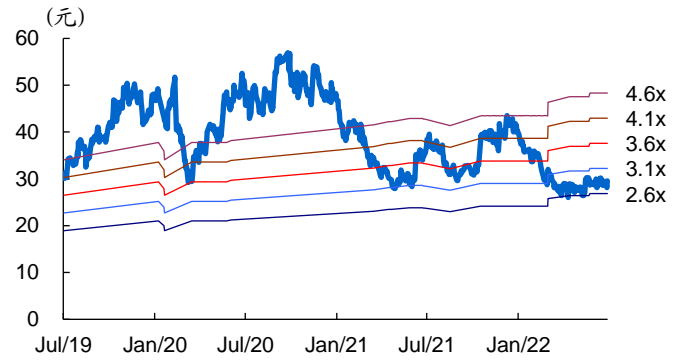
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 鹏鼎控股历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 鹏鼎控股历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《鹏鼎控股 (002938) 一年报业绩受汇率等影响, 继续加码产能和新品布局》2021/03/31
- 2、《鹏鼎控股 (002938) 一扣非利润低于预期, 主因新产能爬坡和汇率影响》2021/05/04
- 3、《鹏鼎控股 (002938) 一Q3 超悲观预期, MiniLED&汽车板大力布局》2021/10/31
- 4、《鹏鼎控股 (002938) 一业绩略超预期, 高阶硬板占比提升并继续积极扩张》2022/03/17
- 5、《鹏鼎控股 (002938) 一硬板助力业绩超预期, 有望实现更均衡增长》2022/04/07
- 6、《鹏鼎控股 (002938) 一Q1 实现高增长, 疫情影响下仍望实现全年目标》2022/04/29

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	16806	15937	17326	20155	23594
现金	5671	3171	3161	3794	4303
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	5	0	0	0	0
应收款项	7163	7970	8904	10329	12188
其它应收款	199	185	207	240	284
存货	2714	3695	4041	4627	5446
其他	1054	915	1012	1165	1373
非流动资产	16297	19605	21987	23935	25527
长期股权投资	0	6	6	6	6
固定资产	12174	14984	17542	19648	21382
无形资产商誉	1801	1742	1567	1411	1270
其他	2322	2873	2872	2870	2869
资产总计	33102	35541	39313	44091	49121
流动负债	11151	10943	19261	20512	21223
短期借款	2359	3490	11389	11891	11556
应付账款	5751	4686	5135	5880	6921
预收账款	26	23	26	29	35
其他	3016	2744	2711	2711	2711
长期负债	392	785	785	785	785
长期借款	0	159	159	159	159
其他	392	626	626	626	626
负债合计	11543	11728	20046	21297	22008
股本	2311	2321	2321	2321	2321
资本公积金	12345	12454	12454	12454	12454
留存收益	6902	9038	4493	8022	12343
少数股东权益	1	0	(1)	(3)	(5)
归属于母公司所有者权益	21558	23813	19268	22797	27118
负债及权益合计	33102	35541	39313	44091	49121

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5184	4296	6122	7140	8093
净利润	2840	3316	3904	4698	5729
折旧摊销	1876	2533	2828	3263	3620
财务费用	201	108	390	680	681
投资收益	(5)	1	(56)	(56)	(56)
营运资金变动	(0)	(1863)	(950)	(1453)	(1890)
其它	272	200	6	7	8
投资活动现金流	(4570)	(6952)	(5158)	(5158)	(5158)
资本支出	(5455)	(6968)	(5213)	(5213)	(5213)
其他投资	885	16	56	56	56
筹资活动现金流	(1080)	221	(974)	(1350)	(2426)
借款变动	2669	8358	7866	502	(335)
普通股增加	0	10	0	0	0
资本公积增加	131	109	0	0	0
股利分配	(3791)	(8334)	(8450)	(1172)	(1410)
其他	(89)	79	(390)	(680)	(681)
现金净增加额	(466)	(2435)	(10)	632	509

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	29851	33315	37313	43283	51074
营业成本	23506	26523	29067	33284	39173
营业税金及附加	162	143	161	186	220
营业费用	441	181	203	235	278
管理费用	1134	1188	1306	1515	1788
研发费用	1259	1572	1754	2034	2400
财务费用	140	58	390	680	681
资产减值损失	(103)	(72)	0	0	0
公允价值变动收益	16	56	56	56	56
其他收益	160	181	1	1	1
投资收益	5	(1)	(1)	(1)	(1)
营业利润	3288	3812	4489	5403	6590
营业外收入	7	8	8	8	8
营业外支出	7	4	4	4	4
利润总额	3288	3817	4494	5408	6595
所得税	448	501	590	710	865
少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	2841	3317	3905	4700	5732

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	12%	12%	12%	16%	18%
营业利润	-4%	16%	18%	20%	22%
归母净利润	-3%	17%	18%	20%	22%
获利能力					
毛利率	21.3%	20.4%	22.1%	23.1%	23.3%
净利率	9.5%	10.0%	10.5%	10.9%	11.2%
ROE	13.7%	14.6%	18.1%	22.3%	23.0%
ROIC	12.9%	13.1%	14.5%	16.1%	17.1%
偿债能力					
资产负债率	34.9%	33.0%	51.0%	48.3%	44.8%
净负债比率	7.1%	10.4%	29.4%	27.3%	23.9%
流动比率	1.5	1.5	0.9	1.0	1.1
速动比率	1.3	1.1	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
存货周转率	10.0	8.3	7.5	7.7	7.8
应收账款周转率	4.5	4.4	4.4	4.5	4.5
应付账款周转率	4.8	5.1	5.9	6.0	6.1
每股资料(元)					
EPS	1.22	1.43	1.68	2.02	2.47
每股经营净现金	2.23	1.85	2.64	3.08	3.49
每股净资产	9.29	10.26	8.30	9.82	11.68
每股股利	2.31	3.64	0.50	0.61	0.74
估值比率					
PE	24.2	20.7	17.6	14.6	12.0
PB	3.2	2.9	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	16.4	13.6	11.1	9.1	7.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，13 年证券从业经验，08-11 年中信证券，11 年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT 及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21 年《新财富》电子最佳分析师第 2/5/2/2/4/3/3/4/3 名，11/12/14/15/16/17/18/19/20 年《水晶球》电子第 2/4/1/2/3/3/2/3/3 名，10/14/15/16/17/18/19/20 年《金牛奖》TMT/电子第 1/2/3/3/3/2/2/1 名，2018/2019 年最具价值金牛分析师。

卢志奇：复旦大学电子工程本科、资产评估硕士，3 年 Synopsys 工作经验，2019 年在东方阿尔法基金，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020 年就职于西南证券/浙商证券，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020 年在浙商证券，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。