

鹏鼎控股 (002938.SZ)

FPC 稳健增长，SLP、超薄 HDI 等硬板新品持续发力

买入

核心观点

上半年营收同比增长 18.6%，归母净利润同比增长 125.2%。公司 1H22 营收 141.90 亿元 (YoY 18.6%)，归母净利润 14.26 亿元 (YoY 125.2%)；对应 2Q22 营收 71.14 亿元 (QoQ 0.5%，YoY 13.3%)，归母净利润 8.33 亿元 (QoQ 40.5%，YoY 195.2%)。公司 1H22 业绩高增长得益于：1) 上半年核心客户苹果发布 iPhone SE3 新机，同时苹果手机市场份额持续提升，公司 FPC 业务稳健增长；2) SLP 类载板、Mini LED 超薄 HDI 板等新产品贡献增量营收，同时随着新产线产能利用率、良率提升，公司毛利率水平同比改善；3) 在人民币贬值的影响下，1H22 公司汇兑收益 2.33 亿元，21 年同期为汇兑损失 0.48 亿元。

上半年净利率同比提升 4.76pct，经营现金流净额同比增长 180%。公司 1H22 毛利率同比提升 0.73pct 至 19.52%，其中 2Q22 毛利率同比提升 2.42pct 至 19.22%，公司通过成本管控、制程改善、强化自动化生产等降低生产成本，随着产能利用率的提高，SLP、Mini LED 等新产品良率稳步提升。公司 1H22 期间费用率同比下降 4.90pct 至 7.88%，主要系汇兑收益同比增加 2.81 亿元导致财务费用率同比下降 1.92pct 至 -1.59%，同时销售、管理、研发费用率分别同比下降 0.67、1.09、1.22pct。1H22 公司净利率同比提升 4.76pct 至 10.05%，实现经营活动现金流量净额 53.02 亿元，同比增长 179.54%。

FPC 基本盘业务稳健增长，Mini LED、汽车、服务器等新品快速起量。1H22 公司通讯用板营收 81.68 亿元 (YoY 20.69%)，得益于 iPhone SE3 新机发布以及苹果全球市场份额的提升；毛利率 16.36% (YoY +2.58pct)，得益于产品结构优化以及 SLP 新产能利润率提升。1H22 消费电子及计算机用板营收 58.93 亿元 (YoY 13.53%)，毛利率 23.97% (YoY -0.01pct)，得益于 Mini LED 背光板成功抢占高端市场占有率，营收同比增长。1H22 汽车/服务器及其他产品用板营收 1.30 亿元 (YoY 1853%)，毛利率 16.27%，公司加快对汽车及高速服务器用板市场的开拓，相关产品已经和正在陆续获得国内外客户认证。

投资建议：维持“买入”评级。我们看好公司 FPC 业务保持稳健增长，同时汽车电子、服务器、Mini LED 等新业务为公司提供新的业绩增长点。我们预计公司 22-24 年营收同比增长 12.8%/12.9%/12.0% 至 375.77/424.36/475.25 亿元，归母净利润同比增长 18.4%/16.5%/14.6% 至 39.27/45.74/52.42 亿元，对应 22-24 年 PE 为 19.4/16.7/14.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；新增产能投产进度不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	29,851	33,315	37,577	42,436	47,525
(+/-%)	12.2%	11.6%	12.8%	12.9%	12.0%
净利润(百万元)	2841	3317	3927	4574	5242
(+/-%)	-2.8%	16.7%	18.4%	16.5%	14.6%
每股收益(元)	1.23	1.43	1.69	1.97	2.26
EBIT Margin	11.2%	11.1%	11.9%	12.3%	12.6%
净资产收益率 (ROE)	13.2%	13.9%	15.0%	15.8%	16.3%
市盈率 (PE)	26.8	23.0	19.4	16.7	14.6
EV/EBITDA	16.8	14.2	14.6	12.7	11.2
市净率 (PB)	3.53	3.21	2.92	2.64	2.37

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·元件

证券分析师：胡剑
 021-60893306
 hujian1@guosen.com.cn
 S0980521080001

联系人：周靖翔
 021-60375402
 zhoujingxiang@guosen.com.cn

联系人：詹浏洋
 010-88005307
 zhanliuyang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
 021-60871321
 huhui2@guosen.com.cn
 S0980521080002

联系人：李梓澎
 0755-81981181
 lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	32.89 元
总市值/流通市值	76338/73641 百万元
52 周最高价/最低价	45.15/25.44 元
近 3 个月日均成交额	418.72 百万元

市场走势

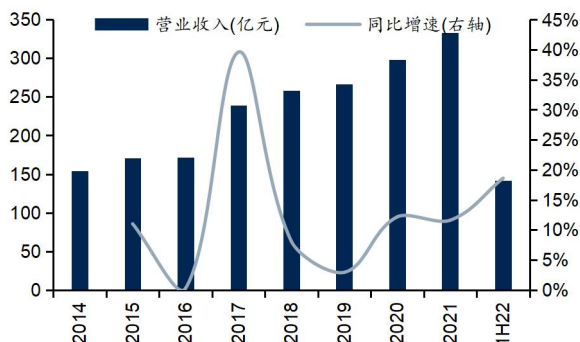


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

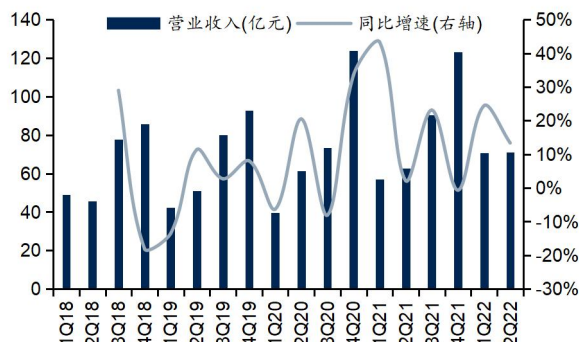
- 《鹏鼎控股 (002938.SZ) - 新产品持续发力，22 年业绩规划乐观》——2022-05-04
- 《鹏鼎控股-002938-财报点评：大客户订单延后，业绩拐点将至》——2020-11-02
- 《鹏鼎控股-002938-深度报告：鹏城硬科技，鼎力中国造》——2020-08-14
- 《鹏鼎控股-002938-财报点评：业绩符合预期，消费电子需求带动增长》——2020-08-13
- 《鹏鼎控股-002938-财报点评：业绩符合预期，逆势稳健增长》——2020-03-31

图1: 公司营业收入及同比增速



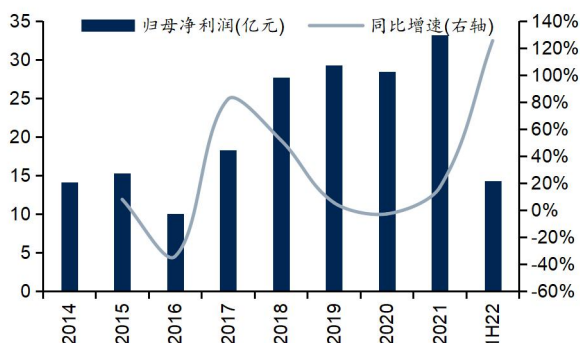
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



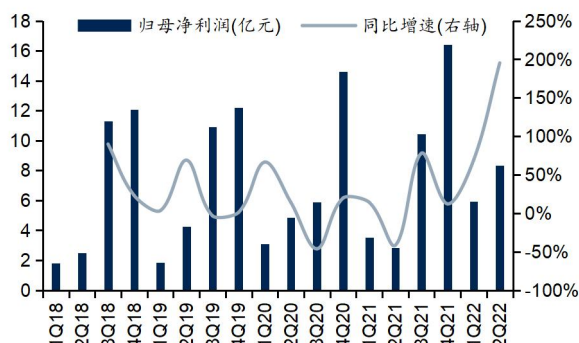
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



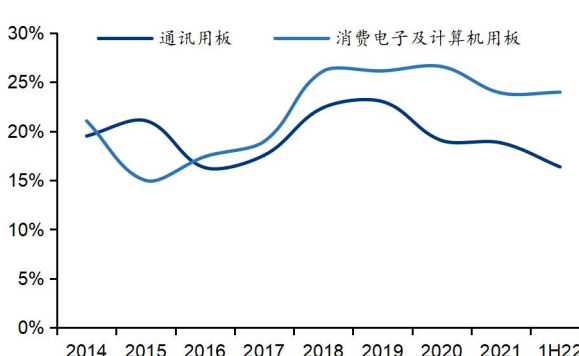
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



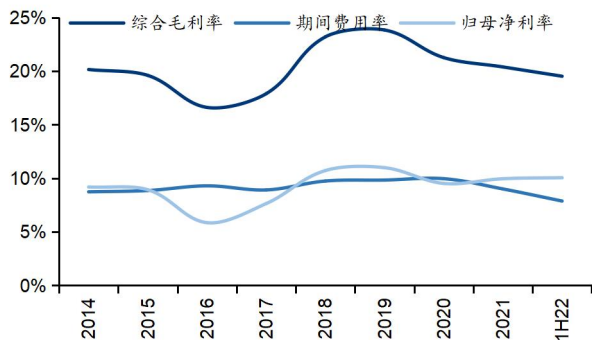
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



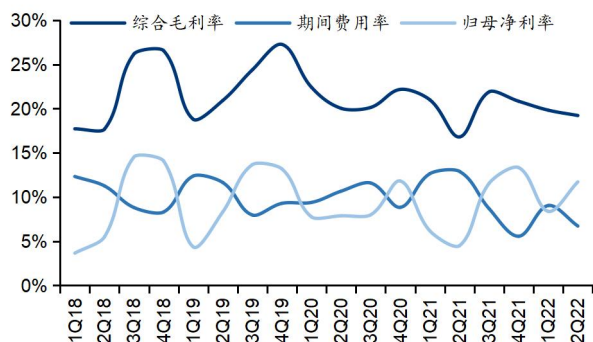
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



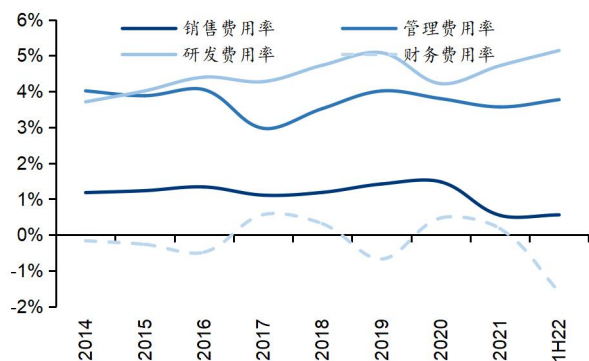
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



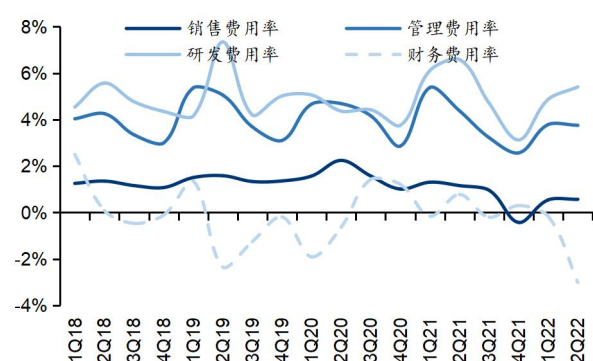
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	5671	3171	3577	4040	4524	营业收入	29851	33315	37577	42436	47525
应收款项	7367	8155	9199	10416	11645	营业成本	23506	26523	29577	33233	37088
存货净额	2714	3695	3577	4222	4826	营业税金及附加	162	143	180	205	221
其他流动资产	1054	915	1337	1391	1518	销售费用	441	181	202	231	261
流动资产合计	16806	15937	17690	20069	22513	管理费用	1134	1188	1396	1553	1714
固定资产	13002	16605	20289	22970	25175	研发费用	1259	1572	1755	1992	2242
无形资产及其他	1780	1721	1652	1583	1515	财务费用	140	58	90	104	120
投资性房地产	1514	1272	1272	1272	1272	投资收益	5	(1)	12	5	5
长期股权投资	0	6	8	11	14	资产减值及公允价值变动	(63)	(10)	(11)	(13)	(12)
资产总计	33102	35541	40912	45906	50489	其他收入	137	175	139	150	155
短期借款及交易性金融负债	2359	3523	3911	4752	5202	营业利润	3288	3812	4517	5261	6029
应付款项	5751	4686	6287	7109	7499	营业外净收支	1	5	2	2	3
其他流动负债	3042	2734	3594	3957	4278	利润总额	3288	3817	4519	5263	6032
流动负债合计	11151	10943	13792	15818	16979	所得税费用	448	501	593	691	792
长期借款及应付债券	0	159	127	89	62	少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(2)	(2)
其他长期负债	392	626	819	1045	1262	归属于母公司净利润	2841	3317	3927	4574	5242
长期负债合计	392	785	947	1134	1325	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	11543	11728	14738	16952	18304	净利润	2840	3316	3926	4573	5240
少数股东权益	1	0	(1)	(2)	(3)	资产减值准备	(234)	(13)	19	10	9
股东权益	21558	23813	26175	28956	32188	折旧摊销	1871	2495	1777	2123	2417
负债和股东权益总计	33102	35541	40912	45906	50489	公允价值变动损失	63	10	11	13	12
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	140	58	90	104	120
每股收益	1.23	1.43	1.69	1.97	2.26	营运资本变动	16	(2540)	1325	(495)	(1022)
每股红利	0.51	0.51	0.67	0.77	0.87	其它	487	970	(108)	(113)	(129)
每股净资产	9.33	10.26	11.28	12.47	13.87	经营活动现金流	5184	4296	7040	6215	6647
ROIC	18%	18%	19%	20%	20%	资本开支	(5455)	(6968)	(5423)	(4759)	(4573)
ROE	13%	14%	15%	16%	16%	其它投资现金流	885	16	(2)	(3)	(4)
毛利率	21%	20%	21%	22%	22%	投资活动现金流	(4570)	(6952)	(5425)	(4761)	(4577)
EBIT Margin	11%	11%	12%	12%	13%	权益性融资	(173)	165	0	0	0
EBITDA Margin	17%	19%	17%	17%	18%	负债净变化	0	159	(32)	(38)	(27)
收入增长	12%	12%	13%	13%	12%	支付股利、利息	(1188)	(1192)	(1566)	(1793)	(2010)
净利润增长率	-3%	17%	18%	16%	15%	其它融资现金流	281	1089	388	840	450
资产负债率	35%	33%	36%	37%	36%	融资活动现金流	(1080)	221	(1209)	(991)	(1586)
息率	1.6%	1.6%	2.1%	2.3%	2.6%	现金净变动	(639)	(2500)	406	463	484
P/E	26.8	23.0	19.4	16.7	14.6	货币资金的期初余额	6309	5670	3170	3576	4039
P/B	3.5	3.2	2.9	2.6	2.4	货币资金的期末余额	5670	3170	3576	4039	4523
EV/EBITDA	16.8	14.2	14.6	12.7	11.2	企业自由现金流	0	(3793)	1559	1407	2035
						权益自由现金流	0	(2544)	1838	2119	2353

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032