

审慎增持 (维持)

鹏鼎控股

002938

利润高速增长，穿戴类 SLP、AR、汽车电子、服务器提供长期成长动能

2022年08月10日

市场数据

市场数据日期	2022-08-09
收盘价(元)	32.89
总股本(百万股)	2321.16
流通股本(百万股)	2239.33
总市值(百万元)	76342.81
流通市值(百万元)	73651.55
净资产(百万元)	24195.54
总资产(百万元)	34405.55
每股净资产(元)	10.42

相关报告

《全年收入稳健增长，新一年经营展望积极》2021-03-31

《利润短期受汇率影响，持续看好软板需求和硬板成长空间》2021-02-07

《鹏鼎控股三季报点评：短期业绩承压，看好后续新机强劲表现》2020-11-01

分析师：

李双亮

lishuangliang@xyzq.com.cn

S0190520070005

姚康

yaokang@xyzq.com.cn

S0190520080007

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	33315	39306	44180	49525
同比增长	11.6%	18.0%	12.4%	12.1%
归母净利润(百万元)	3317	4407	5211	5844
同比增长	16.7%	32.8%	18.2%	12.2%
毛利率	20.4%	22.2%	22.7%	22.9%
净利率	10.0%	11.2%	11.8%	11.8%
净资产收益率	13.9%	16.2%	16.9%	16.8%
每股收益(元)	1.43	1.90	2.24	2.52
每股经营现金流(元)	1.85	3.12	3.10	3.22

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **公告：**公司发布 2022 年中报，公司 2022 年上半年实现营业收入 141.90 亿元，同比增长 18.60%，实现归母净利润 14.26 亿元，同比增长 125.24%。其中 Q2 单季度营业收入 71.14 亿元，同比增长 13.35%，归母净利润 8.33 亿元，同比增长 195.24%。
- **大客户需求稳定，份额逐步提升，以及 MiniLED 背光板放量，收入稳健增长。**公司上半年收入 141.90 亿元，同比增长 18.60%，分产品来看，通讯用板收入 81.68 亿元，同比增长 20.69%，主要因为公司在大客户份额稳中有升，21 年缺芯部分订单延后到今年；消费电子及计算机用板收入 58.92 亿元，同比增长 13.53%，主要得益于 miniled 背光板放量，同时 SLP 在穿戴类产品的应用有较快增长；汽车、服务器及其他用板收入 1.30 亿元，同比增长 1853.15%。
- **产品结构优化，成本管控加强，盈利能力持续提升。**公司上半年综合毛利率为 19.52%，同比增长 1.27 个百分点，其中：1) 通讯用板毛利率 16.36%，通过产品结构优化，同比提升 2.58 个百分点，稼动率优于去年同期，并且公司充分利用业已形成的技术能力、工艺能力及管理能力，使 MSAP 产品产线良率稳步提升；2) 消费电子及计算机用板毛利率 23.97%，同比持平。随着原材料价格下降，叠加公司不断提升良率、加强成本管控，整体盈利能力得到提升。

费用方面，上半年销售、管理、研发费率分别同比降低 0.67、1.09 和 1.22 个百分点，Q2 单季度销售、管理、研发费率同比分别降低 0.59、0.63 和 1.18 个百分点，费用管控持续优化。上半年经营活动现金流量净额 53 亿元，经营质量非常优异。

- **软板基本盘稳固，穿戴类 SLP、AR、汽车电子、服务器等提供增长动能。**
软板作为公司的基本盘，份额持续提升，未来预计持续有新增料号贡献，AR/VR、折叠机将提供新的终端增量；硬板方面：1) MiniLED 项目稳定增长；2) 加快开拓汽车电子、服务器客户，汽车领域，公司应用于电池模块的 FPC 类产品已经供货，同时公司积极布局 ADAS 以及车用影像感测产品等市场，目前已有包括自驾域控制器、雷达模组、摄像模组等在内的多款车载产品批量供货；3) 淮安第三园区新投 HDI 和 SLP 项目，未来在穿戴领域空间广阔。我们维持此前的盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 44.07、52.11、58.44 亿元，对应当前股价（2022 年 8 月 9 日收盘价）PE 为 17.3 倍、14.7 倍、13.1 倍，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**行业需求低迷，产品价格下滑，新业务进展不及预期。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	15937	22420	29372	36828
货币资金	3171	7964	13298	18801
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	7970	9306	10414	11742
预付款项	531	476	564	658
存货	3695	3659	4112	4644
其他	569	1014	985	982
非流动资产	19605	17477	14882	12236
长期股权投资	6	500	550	650
固定资产	14984	13182	10877	8319
在建工程	1621	811	405	203
无形资产	1721	1817	1874	1868
商誉	20	20	20	20
长期待摊费用	8	-2	-13	-23
其他	1244	1150	1169	1200
资产总计	35541	39897	44255	49064
流动负债	10943	12121	12772	13615
短期借款	3490	2748	2756	2814
应付票据及应付账款	4686	6,595	7,189	7,966
其他	2767	2778	2828	2835
非流动负债	785	560	656	746
长期借款	159	212	273	339
其他	626	348	383	407
负债合计	11728	12681	13428	14361
股本	2321	2321	2321	2321
资本公积	12619	12619	12619	12619
未分配利润	8319	11393	14738	18316
少数股东权益	0	-2	-4	-6
股东权益合计	23813	27216	30827	34703
负债及权益合计	35541	39897	44255	49064

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	3317	4407	5211	5844
折旧和摊销	2499	2704	2814	2868
资产减值准备	66	50	29	27
资产处置损失	5	11	10	9
公允价值变动损失	-56	-33	-38	-39
财务费用	108	243	137	-30
投资损失	1	-18	-11	-10
少数股东损益	-1	-2	-2	-2
营运资金的变动	-1999	216	-999	-1191
经营活动产生现金流量	4296	7239	7188	7483
投资活动产生现金流量	-6952	-492	-188	-170
融资活动产生现金流量	221	-1955	-1666	-1810
现金净变动	-2500	4793	5334	5503
现金的期初余额	5670	3171	7964	13298
现金的期末余额	3170	7964	13298	18801

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	33315	39306	44180	49525
营业成本	26523	30580	34151	38184
税金及附加	143	197	221	248
销售费用	181	236	261	282
管理费用	1188	1454	1630	1818
研发费用	1572	1830	2104	2640
财务费用	58	243	137	-30
其他收益	181	165	169	170
投资收益	-1	18	11	10
公允价值变动收益	56	33	38	39
信用减值损失	-3	-2	-2	-2
资产减值损失	-66	-112	-91	-94
资产处置收益	-3	-11	-10	-9
营业利润	3812	4857	5791	6497
营业外收入	8	10	9	9
营业外支出	4	6	5	5
利润总额	3817	4862	5795	6501
所得税	501	457	586	660
净利润	3316	4405	5209	5842
少数股东损益	-1	-2	-2	-2
归属母公司净利润	3317	4407	5211	5844
EPS(元)	1.43	1.90	2.24	2.52

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	11.6%	18.0%	12.4%	12.1%
营业利润增长率	15.9%	27.4%	19.2%	12.2%
归母净利润增长率	16.7%	32.8%	18.2%	12.2%
盈利能力				
毛利率	20.4%	22.2%	22.7%	22.9%
净利率	10.0%	11.2%	11.8%	11.8%
ROE	13.9%	16.2%	16.9%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	33.0%	31.8%	30.3%	29.3%
流动比率	1.46	1.85	2.30	2.70
速动比率	1.12	1.55	1.98	2.36
营运能力				
资产周转率	97.1%	104.2%	105.0%	106.1%
应收账款周转率	439.0%	454.0%	447.3%	446.2%
存货周转率	788.8%	792.6%	832.8%	826.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.43	1.90	2.24	2.52
每股经营现金	1.85	3.12	3.10	3.22
每股净资产	10.26	11.73	13.28	14.95
估值比率(倍)				
PE	23.0	17.3	14.7	13.1
PB	3.2	2.8	2.5	2.2

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司受限于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或

居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn