

投资评级：买入（首次）
报告日期：2022年08月09日
市场数据

目前股价	32.89
总市值（亿元）	763.43
流通市值（亿元）	736.52
总股本（万股）	232,116
流通股本（万股）	223,933
12个月最高/最低	43.48/26.02

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

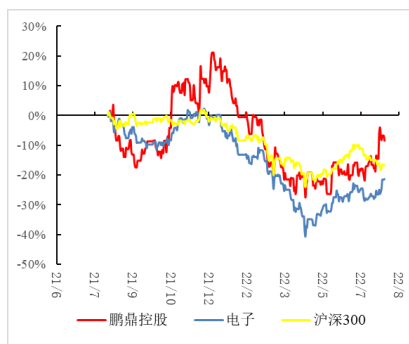
✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

需求复苏推动业绩增长，汇兑提升盈利水平

——鹏鼎控股（002938）公司动态点评

盈利预测

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	29,851.31	33,314.85	37,512.52	42,126.56	46,928.99
(+/-%)	12.16%	11.60%	12.60%	12.30%	11.40%
归母净利润	2,841.47	3,317.27	3,945.22	4,399.16	5,050.56
(+/-%)	-2.84%	16.75%	18.93%	11.51%	14.81%
摊薄 EPS	1.22	1.43	1.70	1.90	2.18
PE	26.87	23.01	19.35	17.35	15.12

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司公布2022年半年度业绩报告，2022H1公司实现营业收入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%；Q2单季实现营收71.14亿元，同比增长13.35%，环比增长0.54%，归母净利润8.33亿元，同比增长195.24%，环比增长40.47%。
- 业绩同比高增长，盈利能力持续提升：**公司上半年实现营收141.90亿元，同比增长18.60%，其中，通讯用板产品实现营收81.68亿元，同比增长20.69%；消费电子及计算机用板实现营收58.93亿元，同比增长13.53%；汽车\服务器用板及其他用板实现营收12.98亿元，同比增长1853.15%。公司营收规模实现快速增长，主要原因为公司FPC业务、类载板SLP业务及新产品MINILED背光板产品较上年营收增加所致。费用方面，公司通过降本增效等积极措施，实现费用的持续改善，公司2022H1销售费用、管理费用、研发费用及财务费用分别为0.79亿元/5.35亿元/7.30亿元/-2.26亿元，同比分别为-3.38%/-7.92%/-4.15%/-667.67%。
- 产能扩张持续推进，加码汽车、服务器领域打开成长空间。**软板方面，公司募投项目淮安柔性多层印制电路板扩产项目已投资完毕；公司2021年初规划的软板扩充投资计划也已全部投产，公司台湾高雄FPC项目一期投资计划也在持续推进中。模组组装方面，公司印度园区已于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。硬板方面，公司募投项目秦皇岛高阶HDI印制电路板扩产项目已于2020年投资完毕；公司淮安超薄线路板投资计划已经量产，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。公司在软板和硬板加大扩产力度，丰富了公司产品类型并完善了公司产品结构。

- **A 客户需求显韧性，支撑公司全年业绩稳步增长：**苹果 FY22Q3 营收为 830 亿美元，同比增长 3%；净利润为 194 亿美元，同比下降 10.6%；毛利率为 43.3%，在全球消费电子低迷，高通胀、俄乌冲突等宏观背景下，苹果公司营收、净利润及毛利率均超出市场预期。受益于 iPhone13 系列需求持续强劲，iPhone 营收 406.7 亿美元，同比增长 2.8%，随着下半年进入消费电子传统旺季，苹果将推出 iPhone14、手表、耳机等新品，下游需求确定性较强，苹果供应链展现出强大韧性。公司有望凭借 A 客户产品力，渠道和客户优势，在下半年继续实现稳步增长。
- **首次推荐，给予“买入”评级：**公司作为 PCB 全球龙头，积极布局汽车电子、服务器、MiniLED 等新兴市场，有望持续受益于下游需求爆发。短期来看，随着下半年进入消费电子传统旺季，A 客户需求增长将带动公司产能利用率进一步提升，有望实现利润持续高增长；长期来看，公司在 PCB 产业链地位稳固，多产品线和多客户拓展降低单一客户依赖性，软板和硬板产能扩充打开公司未来营收增长空间。预估公司 2022 年-2024 年归母净利润为 39.45 亿元、43.99 亿元、50.51 亿元，EPS 分别为 1.70 元、1.90 元、2.18 元，对应 PE 分别为 19X、17X、15X。
- **风险提示：**iPhone、iWatch 出货量不及预期，原材料成本涨价超预期，贸易摩擦加剧，疫情影响超预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	29,851.31	33,314.85	37,512.52	42,126.56	46,928.99	成长性					
营业成本	23,505.57	26,523.36	29,559.87	33,406.36	37,167.76	营业收入增长	12.16%	11.60%	12.60%	12.30%	11.40%
销售费用	440.79	181.03	187.56	210.63	234.64	营业成本增长	15.95%	12.84%	11.45%	13.01%	11.26%
管理费用	1,133.91	1,188.43	1,312.94	1,474.43	1,642.51	营业利润增长	-4.10%	15.95%	18.78%	11.53%	14.81%
研发费用	1,259.01	1,571.79	1,688.06	1,895.70	1,971.02	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	139.99	58.37	37.51	42.13	46.93	归母净利润增长	-2.84%	16.75%	18.93%	11.51%	14.81%
其他收益	160.44	181.37	10.00	181.37	181.37	盈利能力					
投资净收益	4.56	-1.32	3.00	3.00	3.00	毛利率	21.26%	20.39%	21.20%	20.70%	20.80%
营业利润	3,287.90	3,812.30	4,528.17	5,050.42	5,798.56	销售净利率	11.01%	11.44%	12.07%	11.99%	12.36%
营业外收支	0.50	4.59	4.84	4.17	4.48	ROE	6.91%	7.95%	15.79%	15.68%	15.98%
利润总额	3,288.40	3,816.89	4,533.01	5,054.59	5,803.04	ROIC	3.11%	20.07%	17.22%	22.24%	21.17%
所得税	448.47	500.87	589.29	657.10	754.40	营运效率					
少数股东损益	-1.54	-1.26	-1.50	-1.67	-1.92	销售费用/营业收入	1.48%	0.54%	0.50%	0.50%	0.50%
归母净利润	2,841.47	3,317.27	3,945.22	4,399.16	5,050.56	管理费用/营业收入	3.80%	3.57%	3.50%	3.50%	3.50%
资产负债表						研发费用/营业收入	4.22%	4.72%	4.50%	4.50%	4.20%
					(百万)	财务费用/营业收入	0.47%	0.18%	0.10%	0.10%	0.10%
流动资产	16,805.91	15,936.77	14,039.30	17,765.92	22,208.98	投资收益/营业利润	0.14%	-0.03%	0.07%	0.06%	0.05%
货币资金	5,670.86	3,171.30	3,735.29	2,783.52	9,221.17	所得税/利润总额	13.64%	13.12%	13.00%	13.00%	13.00%
应收票据及应收账款合计	7,168.38	7,969.92	6,722.48	9,777.09	8,603.43	应收账款周转率	4.47	4.40	5.14	5.14	5.14
其他应收款	201.45	187.02	227.34	205.27	206.54	存货周转率	12.67	10.40	11.42	11.35	11.36
存货	2,714.44	3,695.25	2,873.61	4,550.02	3,709.48	流动资产周转率	1.80	2.03	2.50	2.65	2.35
非流动资产	16,296.50	19,604.69	20,213.80	20,528.81	20,725.43	总资产周转率	0.96	0.97	1.07	1.16	1.16
固定资产	12,174.09	14,983.75	15,990.96	16,722.84	17,189.85	偿债能力					
资产总计	33,102.42	35,541.46	34,253.11	38,294.72	42,934.42	资产负债率	34.87%	33.00%	27.08%	26.74%	26.43%
流动负债	11,150.93	10,943.48	8,768.21	9,673.70	10,809.11	流动比率	1.51	1.46	1.60	1.84	2.05
短期借款	2,358.84	3,490.40	30.00	30.00	30.00	速动比率	1.26	1.12	1.27	1.37	1.71
应付款项	7,662.41	6,226.15	7,559.91	8,428.33	9,586.29	每股指标 (元)					
非流动负债	392.19	785.00	508.95	567.33	538.14	EPS	1.22	1.43	1.70	1.90	2.18
长期借款	0.00	159.29	0.00	0.00	0.00	每股净资产	47.14	10.26	54.62	61.35	69.08
负债合计	11,543.13	11,728.48	9,277.16	10,241.04	11,347.26	每股经营现金流	11.34	1.85	4.28	1.45	4.70
股东权益	21,559.29	23,812.98	24,975.94	28,053.69	31,587.16	每股经营现金/EPS	9.26	1.29	2.52	0.76	2.16
股本	2,311.43	2,311.43	457.33	457.33	457.33	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	19,323.22	21,758.46	24,520.11	27,599.53	31,134.92	PE	26.87	23.01	19.35	17.35	15.12
少数股东权益	1.26	0.00	-1.50	-3.17	-5.09	PEG	1.71	1.53	1.85	1.11	1.00
负债和权益总计	33,102.42	35,541.46	34,253.11	38,294.72	42,934.42	PB	0.70	3.21	0.60	0.54	0.48
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	20.67	15.28	1.43	1.43	0.53
经营活动现金流	807.70	4295.81	9928.96	3358.60	10910.50	EV/SALES	3.69	2.92	0.27	0.26	0.10
其中营运资本减少	-372.19	-1316.15	3531.59	-3659.76	3075.62	EV/IC	6.57	4.22	0.50	0.46	0.21
投资活动现金流	-1757.00	-6952.03	-2910.66	-2956.66	-2906.66	ROIC/WACC	2.51	2.46	2.11	2.73	2.60
其中资本支出	184.92	729.16	2917.66	3059.66	2909.66	REP	2.61	1.71	0.24	0.17	0.08
融资活动现金流	438.89	221.10	-6454.32	-1353.70	-1566.19						
净现金总变化	-510.41	-2435.11	563.99	-951.76	6437.65						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上；
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>