

2022年08月10日

# 鹏鼎控股 (002938)

## ——归母净利高增，汽车领域成未来业绩重要增长点

报告原因：有信息公布需要点评

**增持** (维持)

投资要点：

- **公告：2Q22 单季度公司实现营收 71.1 亿元，同比增长 13.4%，归母净利润 8.3 亿元，同比增长 195.2%。**
- **上半年营业收入平稳增长，汽车\服务器及通讯用板收入占比上升。** 22H1 实现营收 141.9 亿元，同比增长 18.6%，主要系公司 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。分产品来看，通讯用板收入占比 57.6%，同比上升 1.01 个百分点；消费电子及计算机用板消费电子用板收入占比 41.5%，同比下降 1.86 个百分点；汽车\服务器用板及其他用板收入占比 0.91%，同比上升 0.85 个百分点。22H1 毛利率为 19.5%，去年同期为 18.8%，同比上升 0.7 个百分点，公司持续进行成本管控、制程改善、强化自动化生产，降低生产成本，同时产能利用率较上年提升，且新产品的良率稳步提高。
- **22H1 归母净利润增速亮眼。** 上半年归母净利润 14.3 亿元，同比增长 125.2%，主要原因是：（1）公司降本增效，减少管理人员数量致管理人员薪酬费用降低 7.9%至 5.4 亿元；（2）本年汇兑收益增加使财务费用由 0.4 亿元变为-2.3 亿元；（3）研发活动中物料消耗及模具费用减少使研发投入减少 4.2%至 7.3 亿。上半年净利率为 10.1%，去年同期 5.3%，同比上升 4.8 个百分点，原因是净利润增速大幅超过营业收入增速，导致净利率提升明显。
- **汽车电子和服务器将成为公司重要的业绩增长驱动力。** 汽车电子及云计算、5G 等推动服务器市场高速发展，公司不断加大对汽车电子用板及高速服务器用板等产品的技术研发及市场开拓力度，该类业务得以快速发展。2021 年，公司汽车\服务器及其他产品用板实现销售收入 2.56 亿，同比增长 74.12%，预计未来该类产品仍将快速发展。
- **积极扩充产能，技术研发紧跟市场趋势。**（1）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；2021 年初规划的软板扩充投资计划也已全部投产。（2）硬板方面，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；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，项目建成后将进一步增强公司在高端 HDI 及 SLP 的综合竞争力。
- **调整盈利预测，维持增持评级。** 将 2022/23 归母净利润预测由 39/42 亿元调整为 38/43 亿元，新增 24 年归母净利润预测 52 亿元。当前市值对应 2022 年 PE 为 20X，看好鹏鼎在 LCP、SLP、MiniLED HDI 等高端产品长期发展潜力，维持增持评级。
- **风险提示：** iPhone、Airpods 销售量不及预期；毛利率修复不及预期；汇率波动风险。

### 财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	33,315	14,190	37,335	40,002	45,069
同比增长率 (%)	11.6	18.6	12.1	7.1	12.7
归母净利润 (百万元)	3,317	1,426	3,800	4,327	5,173
同比增长率 (%)	16.8	125.2	14.5	13.9	19.5
每股收益 (元/股)	1.43	0.61	1.64	1.86	2.23
毛利率 (%)	20.4	19.5	21.3	22.1	22.7
ROE (%)	13.9	5.9	13.8	13.5	13.9
市盈率	23		20	18	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据： 2022年08月09日

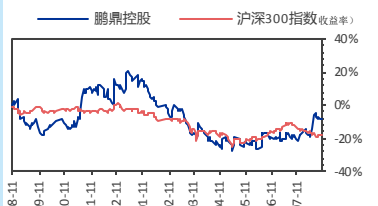
收盘价 (元)	32.89
一年内最高/最低 (元)	45.15/25.44
市净率	3.2
息率 (分红/股价)	1.52
流通 A 股市值 (百万元)	73652
上证指数/深证成指	3247.43/12331.09

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年06月30日

每股净资产 (元)	10.42
资产负债率%	29.68
总股本/流通 A 股 (百万)	2321/2239
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《鹏鼎控股 (002938) 点评：2021 年 12 月营收同比+8%，Q4 利润率有望提升》  
2022/01/11

《鹏鼎控股 (002938) 点评：6 月营收同比增长 8%，Q2 营收环比增长 10%》  
2021/07/07

### 证券分析师

杨海燕 A0230518070003  
yanghy@swsresearch.com  
骆思远 A0230517100006  
MarkLo@swsresearch.com

### 联系人

杨海燕  
(8621)23297818x  
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	29,851	33,315	37,335	40,002	45,069
其中: 营业收入	29,851	33,315	37,335	40,002	45,069
减: 营业成本	23,781	26,523	29,381	31,178	34,855
减: 税金及附加	162	143	161	172	194
主营业务利润	5,908	6,648	7,793	8,652	10,020
减: 销售费用	165	181	187	200	225
减: 管理费用	1,134	1,188	1,419	1,520	1,713
减: 研发费用	1,259	1,572	1,761	1,887	2,126
减: 财务费用	140	58	127	116	55
经营性利润	3,210	3,649	4,299	4,929	5,901
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-4	-3	2	1	2
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-79	-66	37	55	45
加: 投资收益及其他	161	232	141	124	133
营业利润	3,288	3,812	4,366	4,972	5,944
加: 营业外净收入	1	5	0	0	0
利润总额	3,288	3,817	4,366	4,972	5,944
减: 所得税	448	501	568	647	773
净利润	2,840	3,316	3,798	4,325	5,171
少数股东损益	-2	-1	-1	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	2,841	3,317	3,800	4,327	5,173
全面摊薄总股本	2,311	2,321	2,321	2,321	2,321
每股收益 (元)	1.23	1.43	1.64	1.86	2.23

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。