



买入（维持）

所属行业：电子  
当前价格(元)：28.96

证券分析师

陈海进

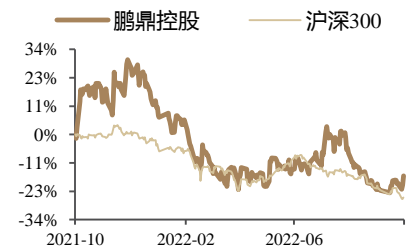
资格编号：S0120521120001  
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

研究助理

陈妙杨

邮箱：chenmy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.16	-9.87	-6.20
相对涨幅(%)	11.85	1.10	7.67

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《鹏鼎控股(002938.SZ):Q1 业绩符合预期，PCB 龙头持续高增长》，2022.4.29
- 《鹏鼎控股(002938.SZ)：新应用助力新发展，PCB 龙头再出发》，2022.4.19

# 鹏鼎控股(002938.SZ)：三季度业绩超预期，后续成长空间充足

投资要点

- 事件：**公司公告 22 年前三季度实现营收 247.92 亿，同比+17.98%，归母净利润 32.64 亿元，同比+94.54%。其中 Q3 实现营收 106.01 亿元，同比+17.16%；实现归母净利润 18.38 亿元，同比+75.93%。
- 三季度利润高增，利润率创新高。**公司 2022 年 Q3 收入同比增长 17%至 106 亿，我们认为主要系消费电子大客户新机型需求较好。Q3 毛利率大幅提升至 26.73%，同比+4.84pct，上市以来仅次于 2019 年 Q4。考虑到公司业务季度差异较大，若仅比较三季度数据，22 年 Q3 毛利率为上市以来新高，主要系公司积极进行成本管控，制程改善、强化自动化水平，产能利用率和良率提升。22Q3 公司四项费用率合计 5.3%，同比下降 3.4pct，主要系汇兑损益大幅降低财务费用率。内外因共同作用，公司 22Q3 净利率达到 17.34%，创三季度历史新高。
- 新需求浮现，新产品开拓，PCB 龙头成长空间充足。**公司为 FPC 全球龙头，未来增长主要来自下游需求增长。从下游看，智能手机功能创新及大容量电池压缩内部空间，FPC 单机用量提升；可穿戴设备高增长增加了 FPC 使用量；AR/VR 飞速增长开辟了软板应用新场景；汽车电动化和智能化带来 FPC 单车价值量的大幅提升。其中动力电池 FPC 替代铜线束趋势明确，提升了 FPC 单车价值量约 600 元。公司 FPC 业务增长势头将持续。公司发力硬板产品，目前 SLP 产品最小线宽/线距已达到 25 微米，技术能力全球领先。此外公司超薄 Mini LED 业务未来也将持续贡献更大利润。公司未来成长空间充足。
- 投资建议：**公司作为全球 PCB 龙头，发力硬板业务再出发，将持续受益下游需求增长。考虑到行业高景气和公司盈利水平提升，我们预计公司 2022 年-2024 年实现收入 367/419/485 亿元，归母净利润预计上调至 45/50/58 亿元，以 10 月 27 日市值对应 PE 分别为 14/13/12 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期、项目建设进度不及预期、汇率波动

股票数据

总股本(百万股)：	2,321.16
流通 A 股(百万股)：	2,239.33
52 周内股价区间(元)：	25.58-43.48
总市值(百万元)：	67,220.67
总资产(百万元)：	39,067.05
每股净资产(元)：	11.29

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	29,851	33,315	36,651	41,912	48,526
(+/-)YOY(%)	12.2%	11.6%	10.0%	14.4%	15.8%
净利润(百万元)	2,841	3,317	4,501	4,985	5,800
(+/-)YOY(%)	-2.8%	16.7%	35.7%	10.8%	16.4%
全面摊薄 EPS(元)	1.23	1.43	1.94	2.15	2.50
毛利率(%)	20.3%	20.4%	23.0%	22.4%	22.6%
净资产收益率(%)	13.2%	13.9%	16.7%	16.4%	16.9%

资料来源：公司年报(2020-2021)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.43	1.94	2.15	2.50
每股净资产	10.26	11.61	13.06	14.76
每股经营现金流	1.85	3.69	3.08	4.36
每股股利	0.50	0.60	0.70	0.80
价值评估(倍)				
P/E	29.67	14.94	13.49	11.59
P/B	4.14	2.49	2.22	1.96
P/S	2.02	1.83	1.60	1.39
EV/EBITDA	15.58	8.79	7.73	6.38
股息率%	1.2%	2.1%	2.4%	2.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	20.4%	23.0%	22.4%	22.6%
净利润率	10.0%	12.3%	11.9%	12.0%
净资产收益率	13.9%	16.7%	16.4%	16.9%
资产回报率	9.3%	11.1%	11.2%	11.4%
投资回报率	12.1%	13.7%	13.8%	14.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	11.6%	10.0%	14.4%	15.8%
EBIT 增长率	11.7%	26.8%	12.0%	17.1%
净利润增长率	16.7%	35.7%	10.8%	16.4%
偿债能力指标				
资产负债率	33.0%	33.6%	32.2%	32.4%
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
现金比率	0.3	0.4	0.5	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	87.3	84.0	80.0	72.0
存货周转天数	50.9	46.3	48.6	47.4
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0
固定资产周转率	2.2	2.1	2.1	2.3

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	3,317	4,501	4,985	5,800
少数股东损益	-1	0	0	0
非现金支出	2,599	2,595	2,946	3,331
非经营收益	258	169	158	145
营运资金变动	-1,878	1,306	-931	846
经营活动现金流	4,296	8,571	7,158	10,123
资产	-6,950	-4,603	-4,843	-5,184
投资	9	0	0	0
其他	-11	17	8	10
投资活动现金流	-6,952	-4,586	-4,835	-5,174
债权募资	1,288	111	50	66
股权募资	165	0	0	0
其他	-1,232	-1,518	-1,730	-1,963
融资活动现金流	221	-1,408	-1,680	-1,897
现金净流量	-2,500	2,577	643	3,052

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 27 日  
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	33,315	36,651	41,912	48,526
营业成本	26,523	28,214	32,545	37,563
毛利率%	20.4%	23.0%	22.4%	22.6%
营业税金及附加	143	176	203	225
营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	181	307	270	328
营业费用率%	0.5%	0.8%	0.6%	0.7%
管理费用	1,188	1,390	1,559	1,792
管理费用率%	3.6%	3.8%	3.7%	3.7%
研发费用	1,572	1,712	1,901	2,252
研发费用率%	4.7%	4.7%	4.5%	4.6%
EBIT	3,827	4,853	5,434	6,366
财务费用	58	-142	-85	-60
财务费用率%	0.2%	-0.4%	-0.2%	-0.1%
资产减值损失	-66	-5	2	-3
投资收益	-1	17	8	10
营业利润	3,812	5,176	5,733	6,672
营业外收支	5	5	5	5
利润总额	3,817	5,181	5,738	6,676
EBITDA	6,360	7,440	8,380	9,692
所得税	501	680	753	876
有效所得税率%	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司所有者净利润	3,317	4,501	4,985	5,800

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,171	5,749	6,392	9,444
应收账款及应收票据	7,970	8,432	9,184	9,570
存货	3,695	3,576	4,329	4,879
其它流动资产	1,100	1,200	1,296	1,454
流动资产合计	15,937	18,957	21,201	25,346
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	14,984	17,419	19,522	21,329
在建工程	1,621	1,339	1,261	1,438
无形资产	1,721	1,584	1,462	1,342
非流动资产合计	19,605	21,604	23,491	25,335
资产总计	35,541	40,560	44,692	50,681
短期借款	3,490	3,581	3,661	3,687
应付票据及应付账款	4,686	5,903	6,280	7,554
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,767	3,301	3,598	4,265
流动负债合计	10,943	12,785	13,538	15,506
长期借款	159	179	149	189
其它长期负债	626	643	692	731
非流动负债合计	785	823	842	920
负债总计	11,728	13,608	14,380	16,426
实收资本	2,321	2,321	2,321	2,321
普通股股东权益	23,813	26,952	30,312	34,255
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	35,541	40,560	44,692	50,681

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈妙杨，电子行业研究助理，上海财经大学金融硕士，覆盖PCB、面板、LED等领域。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。