

鹏鼎控股（002938.SZ） 2023Q3 业绩短期承压，静待行业周期反转

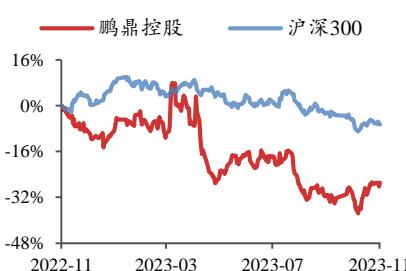
2023年11月17日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/17
当前股价(元)	21.98
一年最高最低(元)	34.66/17.90
总市值(亿元)	510.03
流通市值(亿元)	500.73
总股本(亿股)	23.20
流通股本(亿股)	22.78
近3个月换手率(%)	28.23

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《上半年短期业绩承压，汽车及服务器注入新动能——公司信息更新报告》
-2023.8.11

罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

刘书珣（联系人）

liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790122030106

● 2023 Q3 业绩短期承压，静待行业周期反转，维持“买入”评级

公司2023前三季度实现营收204.56亿元，同比-17.49%；归母净利润18.44亿元，同比-43.50%；扣非净利润17.71亿元，同比-44.39%；毛利率20.28%，同比-2.32pcts。2023Q3单季度实现营收89.20亿元，同比-15.85%，环比+83.24%；归母净利润10.32亿元，同比-43.82%，环比+162.50%；扣非净利润10.31亿元，同比-43.30%，环比+206.93%。考虑短期需求疲软等因素，我们下调2023-2025年业绩预期，预计2023-2025年归母净利润为36.65/43.97/52.08亿元（前值为47.48/56.71/64.67亿元），对应EPS为1.58/1.89/2.24元（前值为2.05/2.44/2.79元），当前股价对应PE为13.9/11.6/9.8倍，公司新兴产品布局有助业绩稳健增长，维持“买入”评级。

● 下游需求疲软，盈利水平同比下滑，静待周期反转

盈利能力：公司2023Q3单季度毛利率为22.83%，同比-3.89pcts，环比+8.09pcts。

毛利率同比下滑主要受平板、电脑等产品需求下行影响，产品价格压力增大所致。

期间费用：2023Q3单季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别为0.67%/3.78%/5.92%/-0.66%，环比-0.3/-1.3/-4.3/+8.1pcts。其中财务费用率大幅增加主要系汇兑收益减少所致。

● 多项新兴业务布局，推动公司业绩稳健增长

分业务来看，在AR/VR领域，公司通过与全球领先的品牌厂商合作，已成为国内外主流产品的供应商；**在汽车领域，**公司应用于电池模块的FPC类产品、雷达运算板、域控制器产品已经量产供货，激光雷达板已有技术储备并开始样品认证。**在服务器领域，**公司在技术上持续提升厚板HDI能力，目前已切入全球知名服务器客户供应链。此外，为了应对未来业务扩张，公司积极扩充产能，泰国、高雄第一期计划2025年投产，淮安第三园区整体投资计划2027年完成。

风险提示：下游需求不及预期；产能释放不及预期；技术研发不及预期；客户导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	33,315	36,211	33,383	37,521	41,517
YOY(%)	11.6	8.7	-7.8	12.4	10.7
归母净利润(百万元)	3,317	5,012	3,665	4,397	5,208
YOY(%)	16.7	51.1	-26.9	20.0	18.4
毛利率(%)	20.4	24.0	21.9	22.2	22.9
净利率(%)	10.0	13.8	11.0	11.7	12.5
ROE(%)	13.9	17.9	12.2	13.3	14.1
EPS(摊薄/元)	1.43	2.16	1.58	1.89	2.24
P/E(倍)	15.4	10.2	13.9	11.6	9.8
P/B(倍)	2.1	1.8	1.7	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15937	18493	23779	28703	33391	营业收入	33315	36211	33383	37521	41517
现金	3171	8207	12702	15863	19895	营业成本	26523	27521	26072	29194	32026
应收票据及应收账款	7970	6274	6858	7901	8430	营业税金及附加	143	171	159	180	187
其他应收款	187	15	171	38	194	营业费用	181	198	255	281	270
预付账款	531	296	467	391	558	管理费用	1188	1287	1246	1400	1536
存货	3695	3440	3320	4249	4054	研发费用	1572	1672	1555	1763	1951
其他流动资产	382	261	261	261	261	财务费用	58	-357	-144	-316	-414
非流动资产	19605	20310	17107	16519	15647	资产减值损失	-66	-226	-189	-155	-187
长期投资	6	8	10	12	14	其他收益	181	108	143	148	145
固定资产	14984	15385	12496	12188	11568	公允价值变动收益	56	11	20	26	28
无形资产	1721	1279	1415	1290	1161	投资净收益	-1	2	10	4	3
其他非流动资产	2894	3638	3185	3028	2904	资产处置收益	-3	-3	-10	-9	-6
资产总计	35541	38803	40886	45223	49038	营业利润	3812	5620	4214	5031	5944
流动负债	10943	10001	10091	11347	11301	营业外收入	8	7	9	8	8
短期借款	3490	2964	2964	2964	2964	营业外支出	4	8	7	6	6
应付票据及应付账款	4686	3984	4229	4967	5122	利润总额	3817	5620	4215	5033	5945
其他流动负债	2767	3053	2897	3415	3215	所得税	501	608	551	637	739
非流动负债	785	865	819	781	741	净利润	3316	5012	3664	4396	5207
长期借款	159	176	129	92	52	少数股东损益	-1	0	-1	-1	-1
其他非流动负债	626	689	689	689	689	归属母公司净利润	3317	5012	3665	4397	5208
负债合计	11728	10866	10910	12128	12042	EBITDA	6443	8528	6305	7145	8221
少数股东权益	0	0	-1	-2	-3	EPS(元)	1.43	2.16	1.58	1.89	2.24
股本	2321	2321	2321	2321	2321						
资本公积	12619	12697	12697	12697	12697	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	9140	12991	15303	18105	21482	成长能力					
归属母公司股东权益	23813	27937	29977	33097	36999	营业收入(%)	11.6	8.7	-7.8	12.4	10.7
负债和股东权益	35541	38803	40886	45223	49038	营业利润(%)	15.9	47.4	-25.0	19.4	18.1
						归属于母公司净利润(%)	16.7	51.1	-26.9	20.0	18.4
						获利能力					
						毛利率(%)	20.4	24.0	21.9	22.2	22.9
						净利率(%)	10.0	13.8	11.0	11.7	12.5
						ROE(%)	13.9	17.9	12.2	13.3	14.1
						ROIC(%)	12.4	15.8	10.7	11.5	12.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	33.0	28.0	26.7	26.8	24.6
						净负债比率(%)	2.7	-17.2	-31.1	-37.9	-44.9
						流动比率	1.5	1.8	2.4	2.5	3.0
						速动比率	1.0	1.4	2.0	2.1	2.5
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.0	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	4.4	5.1	5.1	5.1	5.1
						应付账款周转率	5.1	6.3	6.3	6.3	6.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.43	2.16	1.58	1.89	2.24
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.85	4.72	2.16	2.55	2.89
						每股净资产(最新摊薄)	10.26	12.04	12.92	14.26	15.94
						估值比率					
						P/E	15.4	10.2	13.9	11.6	9.8
						P/B	2.1	1.8	1.7	1.5	1.4
						EV/EBITDA	8.0	5.4	6.6	5.4	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

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形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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn