

鹏鼎控股 (002938) 2021年2月营收点评

基数效应高成长，新品布局值得期待

事项:

❖ 公司公告2月营收15.7亿，同比增长172.1%。

评论:

- ❖ **基数效应高增长，汇兑压力减轻业绩高增可期。**20年2月受新冠疫情影响基数较低，21年虽有春节假期，排产情况依然较好。美元汇率短期企稳，汇兑压力大大减轻，考虑稼动率提升，毛利率显著修复，预计实际盈利增长更快。
- ❖ **iPhone12销量较好，21Q1展望依然乐观。**iPhone12发售以来销量超预期，结构上高端机型Pro及Pro Max销量较好，根据IDC发布的20Q4智能手机出货数据，苹果份额提升较快，主要受5G新机提振及国内H客户受美制裁影响。当前苹果用户有约10亿的基数，5G手机换机需求潜力巨大。从排产情况看，3月排产依然较好，基数效应下21Q1同比增速预期乐观。新机料号方面，受京东方与LGD切入屏幕供应，较大价值量的Display料号未来有望被鹏鼎东山分食，5G时代的LCP传输线、SLP主板升级都将带来单机ASP的持续提升。鹏鼎作为软板和高阶主板龙头，行业地位依然稳固，中长期持续看好公司在5G终端创新时代的发展机遇，软板行业有望从三国争霸(鹏鼎/旗胜/东山)演化成双龙戏珠新格局(鹏鼎/东山)。
- ❖ **非手机业务增长强劲，miniLED值得期待。**从北美大客户财报看，其消费电子非手机的Airpods/iPad/Watch等增速较好，受疫情社交隔离及远程办公拉动，Mac/pad增长强劲，推动公司收入结构改善。公司MiniLED背板产能已经开始爬坡，今年iPadPro将首次采用MiniLED方案，公司是全球少数能供应MiniLED的PCB基供应商，预计量产后将获取较大份额，若搭载miniLED显示屏产品推广较好，市场规模有望快速增长，考虑mini背板PCB壁垒较高，公司将有望在较长时间享受行业爆发红利。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**鹏鼎控股是全球线路板产业龙头，十余年间深度布局FPC/SLP/HDI赛道，积累深厚技术底蕴；受益苹果5G新机光学及射频升级、Airpods/Watch放量，及安卓主板升级趋势，我们认为公司将在5G终端升级及品类扩张中充分受益。考虑汇率波动以及新机的销售情况，我们维持公司20/21/22年EPS预测为1.22/1.7/2.06元。考虑公司客户及产品端历史优异表现，自身稳定的现金流及产能扩张进度，参考公司历史平均估值给予公司21年35倍PE，目标价59.5元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**苹果手机销量下滑；中美贸易摩擦加剧；汇率波动加剧；新技术进展不及预期。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	26,615	29,866	34,019	38,021
同比增速(%)	2.9%	12.2%	13.9%	11.8%
归母净利润(百万)	2,925	2,830	3,929	4,772
同比增速(%)	5.5%	-3.2%	38.8%	21.5%
每股盈利(元)	1.27	1.22	1.70	2.06
市盈率(倍)	34	35	25	21
市净率(倍)	5	5	4	4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为21年3月5日收盘价

强推 (维持)

目标价：59.5元

当前价：43.04元

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

证券分析师：熊翊宇

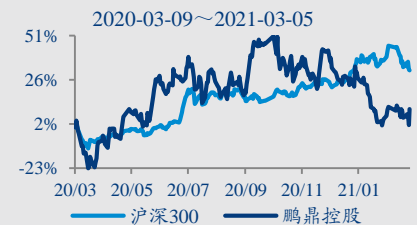
邮箱：xiongyiyu@hcyjs.com

执业编号：S0360520060001

公司基本数据

总股本(万股)	231,143
已上市流通股(万股)	51,719
总市值(亿元)	994.84
流通市值(亿元)	222.6
资产负债率(%)	28.8
每股净资产(元)	8.7
12个月内最高/最低价	61.57/29.06

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《鹏鼎控股(002938)2020年10月营收点评：旺季备货已经开启，汇率及基数效应影响单月增速》

2020-11-06

《鹏鼎控股(002938)2020年12月营收点评：汇兑不改高成长，新产品布局逐渐进入收获期》

2021-01-07

《鹏鼎控股(002938)2020年业绩快报点评：汇兑拖累20年业绩，1月营收预示Q1高成长可期》

2021-02-08

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	6,791	5,257	5,973	8,234
应收票据	12	13	15	17
应收账款	6,183	6,939	7,903	8,833
预付账款	198	226	252	277
存货	1,999	2,280	2,539	2,792
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,241	1,384	1,577	1,768
流动资产合计	16,424	16,099	18,259	21,921
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	9,158	11,885	13,289	13,626
在建工程	696	1,196	1,496	1,796
无形资产	1,723	1,550	1,395	1,256
其他非流动资产	855	852	849	846
非流动资产合计	12,432	15,483	17,029	17,524
资产合计	28,856	31,582	35,288	39,445
短期借款	2,254	2,454	2,655	2,855
应付票据	0	0	0	0
应付账款	4,070	4,643	5,170	5,686
预收款项	27	30	35	39
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	1,096	1,096	1,096	1,096
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	1,438	1,724	1,924	2,168
流动负债合计	8,885	9,947	10,880	11,844
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	142	142	142	142
非流动负债合计	142	142	142	142
负债合计	9,027	10,089	11,022	11,986
归属母公司所有者权益	19,829	21,493	24,266	27,459
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	19,829	21,493	24,266	27,459
负债和股东权益	28,856	31,582	35,288	39,445

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	4,162	4,340	5,508	6,641
现金收益	4,465	4,988	6,432	7,531
存货影响	231	-281	-259	-253
经营性应收影响	-588	-785	-992	-957
经营性应付影响	-815	576	532	520
其他影响	869	-158	-204	-200
投资活动现金流	-3,085	-5,000	-4,000	-3,200
资本支出	-3,011	-4,996	-3,999	-3,201
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-74	-4	-1	1
融资活动现金流	-1,026	-874	-792	-1,180
借款增加	201	201	201	201
股利及利息支付	-1,224	-1,208	-1,631	-1,985
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-3	133	638	604

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	26,615	29,866	34,019	38,021
营业成本	20,272	23,126	25,752	28,322
税金及附加	123	139	158	176
销售费用	377	423	482	539
管理费用	1,068	1,284	1,395	1,559
研发费用	1,352	1,517	1,728	1,931
财务费用	-180	216	54	55
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	-313	0	0	0
公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1
投资收益	34	34	34	34
其他收益	122	122	122	122
营业利润	3,429	3,318	4,606	5,595
营业外收入	11	11	11	11
营业外支出	10	10	10	10
利润总额	3,430	3,319	4,607	5,596
所得税	505	489	678	824
净利润	2,925	2,830	3,929	4,772
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,925	2,830	3,929	4,772
NOPLAT	2,771	3,014	3,974	4,819
EPS(摊薄)(元)	1.27	1.22	1.70	2.06

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	2.9%	12.2%	13.9%	11.8%
EBIT 增长率	-5.5%	8.8%	31.9%	21.2%
归母净利润增长率	5.5%	-3.2%	38.8%	21.5%
获利能力				
毛利率	23.8%	22.6%	24.3%	25.5%
净利率	11.0%	9.5%	11.5%	12.5%
ROE	14.7%	13.2%	16.2%	17.4%
ROIC	13.7%	13.7%	16.0%	17.3%
偿债能力				
资产负债率	31.3%	31.9%	31.2%	30.4%
债务权益比	12.1%	12.1%	11.5%	10.9%
流动比率	184.9%	161.8%	167.8%	185.1%
速动比率	162.4%	138.9%	144.5%	161.5%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转天数	78	79	79	79
应付账款周转天数	79	68	69	69
存货周转天数	38	33	34	34
每股指标(元)				
每股收益	1.27	1.22	1.70	2.06
每股经营现金流	1.80	1.88	2.38	2.87
每股净资产	8.58	9.30	10.50	11.88
估值比率				
P/E	34	35	25	21
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	22	20	15	13

电子&海外科技组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017年加入华创证券研究所。

研究员：葛星甫

上海财经大学经济学硕士。2年 TMT 研究经验。2019年加入华创证券研究所。

助理研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019年加入华创证券研究所。

分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：郭一江

北京大学硕士。2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：游凡

美国威斯康星大学麦迪逊分校硕士，2021年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522