

鹏鼎控股 (002938)

证券研究报告

2021年07月23日

H1 业绩稳定增长，全年业绩目标 10-20%

事件：公司公告二季度月度营收，公司 21 年 6 月份创造 21.73 亿营收，yoy+8%。

点评：我们坚定持续看好公司新动能下中长期成长。公司为全球 PCB 龙头，短中期受益于扩产/产能释放+iPhone 新机备货量拉大，中长期看，公司将受益于消费电子 5G/折叠/轻薄化/高频化等新变革下 FPC 及 SLP 量价提升逻辑，有望持续受益于苹果主板采用线宽线距更精密的 SLP 主流趋势/日系厂商退出/非苹果厂商的跟随升级红利，产能释放/全球化布局+新动能保障公司收入端成长，此外，技改、自动化推进下盈利能力改善具备可持续性。

H1 业绩稳定增长，预计 21 年业绩增长 10-20%。公司二季度月度营收分别为 20.12/20.91/21.73 亿，合计 Q2 营收为 62.76 亿，yoy+2%，qoq+10%。公司 21H1 营收为 119.65 亿，yoy+18%。展望 21 年全年，公司扩产/产能释放保证公司成长，Mini-LED 背光板一期已于 20 年投产，二期预计于 21H2 投产，宏启胜 SLP20 年底大部分投产，印度园区预计 21H1 投产，此外，公司持续扩产，全年预计 CAPEX 为 55 亿元。预计 21 年营收、利润、净利润同比增长 10-20%。

短期关注苹果三季度新机备货对公司 Q3 业绩拉动。苹果新机 iPhone 13 备货量增加，首批备货量预计达 9000 万，相比去年同期 iPhone 12 首批 8000 万的备货量有了显著提升。公司作为苹果 iPhone FPC 的主要供应商有望率先受益。得益于苹果超强产品力和行业领先地位，iPad、Apple Watch 等其他硬件产品有望持续发力，预计 21/22 年 iPad 出货量为 5850/6440 万台，yoy+10%/10%，预计 21/22 年 Apple Watch 出货量为 5170/5950 万台，yoy+20%/15%。苹果多硬件终端需求共同拉动下，公司 FPC 成长空间有望进一步打开，业绩增长弹性足。

中长期看好公司产能释放+竞争力提升+新动能下成长，持续构建“OneAvery”产品体系。公司作为全球 FPC 龙头，中长期逻辑顺畅，5G 建设加速，公司将受益于消费电子 5G/折叠/轻薄化/高频化等新变革下 FPC 及 SLP 量价提升逻辑。身为苹果的核心供应商，有望持续受益 1) 精密度价值量提升；2) 日本企业投资意愿低，软板供应商份额有望集中公司份额提升，在新产品导入商更有竞争力；3) 非苹果厂商的跟随升级红利（18 年与华为开展全面战略合作）。目前，公司扩产有序推进，淮安三期厂房建设完成，秦皇岛 HDI 部分投产，20 年印度产能也预计投产，产能充足+需求增长，保障公司中长期业绩成长。

投资建议：参考初步测算的 21H1 营收以及苹果 iPhone 新机备货力度加大，将公司 21-22 年业绩从 35.68、40.80 上调至 39.03、45.45 亿元，对应 EPS 为 1.68、1.96 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：大客户销量不及预期、可穿戴增速放缓、扩产缓慢、经营简报为初步核算数据，最终数据以公司正式发布财报为准

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	26,614.63	29,851.31	34,746.93	39,792.18	44,707.31
增长率(%)	2.94	12.16	16.40	14.52	12.35
EBITDA(百万元)	6,993.01	6,578.99	5,109.82	5,809.84	6,511.37
净利润(百万元)	2,924.61	2,841.47	3,902.82	4,545.13	5,172.77
增长率(%)	5.54	(2.84)	37.35	16.46	13.81
EPS(元/股)	1.26	1.22	1.68	1.96	2.23
市盈率(P/E)	30.25	31.14	22.67	19.47	17.10
市净率(P/B)	4.46	4.10	3.69	3.32	2.97
市销率(P/S)	3.32	2.96	2.55	2.22	1.98
EV/EBITDA	14.07	16.72	15.98	12.99	11.45

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/元件
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	38.11 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,321.48
流通 A 股股本(百万股)	517.19
A 股总市值(百万元)	88,471.44
流通 A 股市值(百万元)	19,709.95
每股净资产(元)	9.49
资产负债率(%)	31.97
一年内最高/最低(元)	61.57/28.67

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
俞文静	联系人
yuwenjing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《鹏鼎控股-公司点评:Q1 业绩超预期，需求旺盛提振产能利用率》2020-04-14
- 《鹏鼎控股-年报点评报告:19 年业绩符合预期，疫情短期扰动不改全年成长逻辑》2020-03-31
- 《鹏鼎控股-季报点评:Q3 转固折旧短期影响业绩，看好 5G 业绩弹性》2019-10-31

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	6,790.79	5,670.86	6,830.62	12,528.55	12,930.29
应收票据及应收账款	6,195.07	7,168.38	8,566.58	9,674.16	10,934.30
预付账款	198.17	520.86	71.58	605.99	247.40
存货	1,998.73	2,714.44	2,699.28	3,492.37	3,411.06
其他	1,241.05	731.38	2,259.12	260.77	1,726.43
流动资产合计	16,423.82	16,805.91	20,427.18	26,561.84	29,249.48
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	9,158.30	12,174.09	12,053.59	11,810.76	11,481.55
在建工程	695.90	827.93	532.76	367.66	250.59
无形资产	1,722.68	1,780.45	1,671.70	1,562.95	1,454.21
其他	855.49	1,514.03	1,509.94	1,505.84	1,501.75
非流动资产合计	12,432.37	16,296.50	15,767.99	15,247.21	14,688.09
资产总计	28,856.19	33,102.42	36,195.16	41,809.05	43,937.57
短期借款	2,253.54	2,358.84	1,500.00	1,000.00	500.00
应付票据及应付账款	4,069.82	5,750.52	7,937.70	10,239.96	10,343.30
其他	2,561.63	3,041.57	2,402.27	3,499.25	2,947.99
流动负债合计	8,884.99	11,150.93	11,839.96	14,739.22	13,791.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	141.95	392.19	392.19	392.19	392.19
非流动负债合计	141.95	392.19	392.19	392.19	392.19
负债合计	9,026.93	11,543.13	12,232.16	15,131.41	14,183.48
少数股东权益	0.00	1.26	1.26	1.26	1.26
股本	2,311.43	2,311.43	2,321.48	2,321.48	2,321.48
资本公积	12,214.38	12,344.96	12,344.96	12,344.96	12,344.96
留存收益	17,506.88	19,323.22	21,640.27	24,354.91	27,431.35
其他	(12,203.44)	(12,421.59)	(12,344.96)	(12,344.96)	(12,344.96)
股东权益合计	19,829.25	21,559.29	23,963.01	26,677.64	29,754.09
负债和股东权益总计	28,856.19	33,102.42	36,195.16	41,809.05	43,937.57

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,924.61	2,839.93	3,902.82	4,545.13	5,172.77
折旧摊销	1,720.24	1,875.67	584.42	596.68	605.03
财务费用	3.85	201.10	(69.13)	(145.12)	(215.27)
投资损失	(34.11)	(4.56)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(716.90)	(524.89)	(909.28)	2,966.45	(2,729.71)
其它	264.06	796.67	0.26	(0.17)	0.03
经营活动现金流	4,161.76	5,183.93	3,509.08	7,962.97	2,832.85
资本支出	2,909.16	4,826.14	60.00	80.00	50.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(5,994.04)	(9,396.29)	(120.52)	(159.65)	(100.06)
投资活动现金流	(3,084.88)	(4,570.15)	(60.52)	(79.65)	(50.06)
债权融资	2,253.54	2,358.84	1,500.00	1,000.00	500.00
股权融资	356.57	(96.97)	155.81	145.12	215.27
其他	(3,636.40)	(3,341.57)	(3,944.61)	(3,330.50)	(3,096.32)
筹资活动现金流	(1,026.30)	(1,079.70)	(2,288.81)	(2,185.38)	(2,381.05)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	50.58	(465.92)	1,159.76	5,697.93	401.74

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	26,614.63	29,851.31	34,746.93	39,792.18	44,707.31
营业成本	20,271.93	23,505.57	26,466.74	30,269.91	33,973.09
营业税金及附加	123.45	162.11	187.63	214.88	241.42
营业费用	377.23	440.79	514.25	588.92	661.67
管理费用	910.28	1,133.91	1,320.38	1,512.10	1,698.88
研发费用	1,222.88	1,259.01	1,643.53	1,910.02	2,145.95
财务费用	(179.96)	139.99	(69.13)	(145.12)	(215.27)
资产减值损失	(312.94)	(79.07)	89.25	83.00	80.00
公允价值变动收益	(0.79)	15.63	0.26	(0.17)	0.03
投资净收益	34.11	4.56	0.00	0.00	0.00
其他	739.86	(19.08)	(0.52)	0.35	(0.06)
营业利润	3,428.58	3,287.90	4,594.54	5,358.28	6,121.61
营业外收入	10.87	7.25	6.00	8.00	9.00
营业外支出	9.70	6.75	23.53	36.00	45.00
利润总额	3,429.74	3,288.40	4,577.01	5,330.28	6,085.61
所得税	505.13	448.47	674.19	785.15	912.84
净利润	2,924.61	2,839.93	3,902.82	4,545.13	5,172.77
少数股东损益	0.00	(1.54)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	2,924.61	2,841.47	3,902.82	4,545.13	5,172.77
每股收益(元)	1.26	1.22	1.68	1.96	2.23

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	2.94%	12.16%	16.40%	14.52%	12.35%
营业利润	0.71%	-4.10%	39.74%	16.62%	14.25%
归属于母公司净利润	5.54%	-2.84%	37.35%	16.46%	13.81%
获利能力					
毛利率	23.83%	21.26%	23.83%	23.93%	24.01%
净利率	10.99%	9.52%	11.23%	11.42%	11.57%
ROE	14.75%	13.18%	16.29%	17.04%	17.39%
ROIC	23.02%	20.48%	23.03%	25.93%	36.74%
偿债能力					
资产负债率	31.28%	34.87%	33.79%	36.19%	32.28%
净负债率	-22.88%	-15.36%	-22.25%	-43.21%	-41.78%
流动比率	1.85	1.51	1.73	1.80	2.12
速动比率	1.62	1.26	1.50	1.57	1.87
营运能力					
应收账款周转率	4.59	4.47	4.42	4.36	4.34
存货周转率	12.59	12.67	12.84	12.85	12.95
总资产周转率	0.95	0.96	1.00	1.02	1.04
每股指标(元)					
每股收益	1.26	1.22	1.68	1.96	2.23
每股经营现金流	1.79	2.23	1.51	3.43	1.22
每股净资产	8.54	9.29	10.32	11.49	12.82
估值比率					
市盈率	30.25	31.14	22.67	19.47	17.10
市净率	4.46	4.10	3.69	3.32	2.97
EV/EBITDA	14.07	16.72	15.98	12.99	11.45
EV/EBIT	18.65	23.36	18.04	14.47	12.62

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com