

鹏鼎控股 (002938.SZ)

汇兑压制 2020 年业绩，1 月营收高增长奠定 2021 持续高增长

事件：公司公告 2020 年业绩快报及 2021 年 1 月营收简报。

2020 年公司实现营收 298.5 亿元，同比增长 12%；实现归母净利润 28.3 亿元，同比下滑 3%；

20Q4 公司实现营收 123.8 亿元，同比增长 33%，实现归母净利润 14.5 亿元，同比增长 19%；净利率约为 11.7%（19Q4 为 13.18%）

2021 年 1 月公司实现收入 21.67 亿元，同比增长 43.06%。

因汇兑影响，利润略微下滑；受益新机，收入略超年初预期。2020 年由于全球外汇市场波动较大，人民币升值幅度较大，同时公司由于其主要客户苹果的原因大部分结算均使用美元，因此整体造成了公司在 2020 年产生了汇兑损失 2.32 亿元，而 2019 年公司实现汇兑收益 0.45 亿元，此为利润略微下滑核心原因。剔除汇兑影响，公司 2020 年归母净利润较 2019 年同比增长 6.33%。同时公司由于受益于 2020 年大客户苹果新机发布的畅销，从收入、利润总额、净利润（剔除汇兑影响后）均符合或略超公司在 2019 年年报中的展望。

1 月营收同比实现高增长，行业景气度持续高涨再次得到验证。公司公告 1 月份营收 21.67 亿元，同比增长 43.06%，我们认为高增长的原因如下：1) 由于 2020 年新机发布较迟，致使整体需求向后递延，带动本该为淡季的 1 月实现同比高增长；2) 由于苹果新机带来的销售超预期，带动产业链备货较为乐观；3) 5G 带动的换机需求以及智能手机竞争格局的逐步优化带动苹果手机需求向上。同时以上核心三大原因也同时验证了电子行业景气度持续向上的逻辑

软板业务持续提高自身价量，后续硬板业务逐步打开新成长空间。公司作为深耕 FPC 行业的龙头，且作为苹果的核心供应商，同样受益于 5G 带来的 FPC 升级红利。随着 5G 推动的 LCP 软板用量的增长，以及手机内部新料号的出现，作为龙头的鹏鼎控股将会率先受益；此外公司 SLP 及 HDI 业务也持续发展，各消费电子内主板 HDI 及 SLP 需求不断向上，带动 ASP 同步提升，让鹏鼎受益其中；此外 2021 年苹果手机推出 MiniLED iPad Pro，而鹏鼎控股作为有限的超薄 HDI 背板供应商，有望从中深度受益，打开未来成长的新动力。

盈利预测及投资建议：随着整体 5G 时代的持续发展以及建设逐步完善，消费电子出货量的提升一定程度上拉动公司 FPC 及 PCB 的需求，将会直接带动公司产能稼动率的提高，进而实现收入及毛利率的稳步增长。此外公司同步积极发展 PCB 硬板业务及产能，在大客户中不断拓展新产品的同时，积极扩大所需产能。因此我们预计公司将在 2020 年至 2022 年分别实现营收 298.51/349.62/385.90 亿元，实现归母净利润 28.30/40.72/47.71 亿元，对应当前估值 34.0x/23.6x/20.1x，维持“买入”评级。

风险提示：汇率波动，下游需求不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	25,855	26,615	29,851	34,962	38,590
增长率 yoy (%)	8.1	2.9	12.2	17.1	10.4
归母净利润（百万元）	2,771	2,925	2,830	4,072	4,771
增长率 yoy (%)	51.7	5.5	-3.2	43.9	17.2
EPS 最新摊薄（元/股）	1.20	1.27	1.22	1.76	2.06
净资产收益率 (%)	15.5	14.7	13.2	16.8	17.1
P/E (倍)	34.7	32.9	34.0	23.6	20.1
P/B (倍)	5.4	4.8	4.5	4.0	3.4

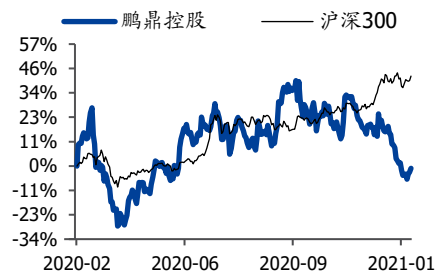
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
最新收盘价	41.58
总市值(百万元)	96,109.29
总股本(百万股)	2,311.43
其中自由流通股(%)	20.77
30 日日均成交量(百万股)	9.95

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

相关研究

- 《鹏鼎控股 (002938.SZ)：单月产值创新高，旺季备货助力后续持续高增长》2020-12-05
- 《鹏鼎控股 (002938.SZ)：PCB 行业龙头，龙头持续再成长》2020-11-17
- 《鹏鼎控股 (002938.SZ)：一季度业绩持续增长，多业务布局应对 5G》2020-04-14



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	16446	16424	20368	22758	28292
现金	7303	6791	9470	9968	15151
应收票据及应收账款	5403	6195	6814	8422	8395
其他应收款	228	294	291	394	362
预付账款	89	198	124	253	163
存货	2230	1999	2721	2773	3274
其他流动资产	1192	948	948	948	948
非流动资产	10908	12432	12284	12588	12194
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	7830	9158	8904	9015	8387
无形资产	1756	1723	1922	2165	2459
其他非流动资产	1322	1551	1458	1408	1348
资产总计	27353	28856	32652	35346	40486
流动负债	9420	8885	11006	10937	12471
短期借款	2053	2254	2254	2254	2254
应付票据及应付账款	4876	4070	5915	5708	7084
其他流动负债	2492	2562	2838	2976	3133
非流动负债	45	142	142	142	142
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	45	142	142	142	142
负债合计	9466	9027	11148	11079	12613
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	2311	2311	2311	2311	2311
资本公积	12044	12214	12214	12214	12214
留存收益	3528	5293	6217	8255	10658
归属母公司股东权益	17888	19829	21503	24267	27873
负债和股东权益	27353	28856	32652	35346	40486

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	6210	4162	5576	3650	7661
净利润	2771	2925	2830	4072	4771
折旧摊销	1560	1720	1541	1777	2022
财务费用	80	-180	430	-155	-240
投资损失	-101	-34	-82	-83	-75
营运资金变动	1690	-902	857	-1962	1182
其他经营现金流	210	633	0	0	0
投资活动现金流	-3234	-3085	-1311	-1998	-1554
资本支出	4038	3845	-148	303	-394
长期投资	585	588	0	0	0
其他投资现金流	1389	1349	-1459	-1695	-1948
筹资活动现金流	1173	-1026	-1586	-1154	-925
短期借款	-1407	201	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	231	0	0	0	0
资本公积增加	3518	170	0	0	0
其他筹资现金流	-1170	-1397	-1586	-1154	-925
现金净增加额	4247	89	2679	498	5183

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	25855	26615	29851	34962	38590
营业成本	19859	20272	22627	26340	28990
营业税金及附加	157	123	163	188	208
营业费用	306	377	376	434	492
管理费用	910	1068	1733	1799	1783
研发费用	1223	1352	1229	1587	1732
财务费用	80	-180	430	-155	-240
资产减值损失	130	-313	0	0	0
其他收益	95	122	0	0	0
公允价值变动收益	-1	-1	-0	-0	-0
投资净收益	101	34	82	83	75
资产处置收益	18	-16	0	0	0
营业利润	3404	3429	3376	4853	5700
营业外收入	7	11	29	21	17
营业外支出	54	10	19	24	27
利润总额	3357	3430	3385	4850	5691
所得税	586	505	555	778	919
净利润	2771	2925	2830	4072	4771
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2771	2925	2830	4072	4771
EBITDA	4823	5083	4819	6472	7473
EPS (元)	1.20	1.27	1.22	1.76	2.06

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	8.1	2.9	12.2	17.1	10.4
营业利润(%)	59.2	0.7	-1.5	43.7	17.5
归属于母公司净利润(%)	51.7	5.5	-3.2	43.9	17.2
获利能力					
毛利率(%)	23.2	23.8	24.2	24.7	24.9
净利率(%)	10.7	11.0	9.5	11.6	12.4
ROE(%)	15.5	14.7	13.2	16.8	17.1
ROIC(%)	13.5	13.0	11.5	14.8	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	34.6	31.3	34.1	31.3	31.2
净负债比率(%)	-29.4	-22.7	-33.4	-31.6	-46.1
流动比率	1.7	1.8	1.9	2.1	2.3
速动比率	1.4	1.5	1.5	1.7	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	4.3	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	3.8	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.27	1.22	1.76	2.06
每股经营现金流(最新摊薄)	2.69	1.80	2.41	1.58	3.31
每股净资产(最新摊薄)	7.74	8.58	9.30	10.50	12.06
估值比率					
P/E	34.7	32.9	34.0	23.6	20.1
P/B	5.4	4.8	4.5	4.0	3.4
EV/EBITDA	18.8	18.0	18.5	13.7	11.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com