


2023年03月17日
鹏鼎控股(002938.SZ)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

PCB

持续加大技术创新，业绩超市场预期

事件：公司发布业绩快报，2022年实现营业收入362.1亿元，同比增长8.69%；实现归属于上市公司股东的净利润50.11亿元，同比增长51.07%；报告期内基本每股收益2.16元，同比增长51.05%。

加大技术创新，业绩超市场预期：2022年消费电子行业受需求萎缩等因素影响，行业整体景气度下降。面对复杂的外部环境，公司持续加大技术创新，强化风险管理，以优质的产品和高质量的技术服务，为国内外一流客户提供服务，保障公司营业收入稳定增长。公告披露，2022年度公司实现营业收入3,621,097.14万元，较上年同期增长8.69%。同时，公司充分利用业已形成的技术能力、工艺能力及管理能力，积极开发新产品，稳步提高新产品良率；并通过持续推进数字化升级转型，不断加强成本管控、制程改善、强化自动化生产，进一步提升生产效率，有效持续降低生产成本，提升公司盈利能力。2022年度，公司实现归属于上市公司股东净利润501,153.66万元，较上年同期增长51.07%。

持续加大研发投入，推动新产业布局：公司全力聚焦电子行业技术前沿，不断加大技术创新投入，半年报披露，2022年上半年公司研发投入7.30亿元，占营业收入比重达5.14%。截止2022年6月30日，公司累计取得国内外专利共计999件，其中91%为发明专利。据2022年三季度报，公司研发费用稳步提升，维持技术领先优势，深入挖掘市场新型需求，加大研发创新，包含消费电子产品、元宇宙、5G通讯、智能汽车、AI等多个细分领域。年初至报告期末公司研发费用12.20亿，占营收比例达4.92%，公司全力聚焦前沿技术，积极布局新产业。

加强降本增效，提升盈利能力：公司秉持以市场需求为导向的理念，稳健经营，强化风险管理意识，维持各项财务数据的平稳与健康。三季报披露，公司资产负债率为32.95%，应收账款周转天数为83.61天，存货周转天数60.02天，均为行业较好水平。公司始终进行成本管控，降低生产成本，提高产能利用率，使得公司毛利率稳步上升，公告披露，2022年上半年公司毛利率为19.52%，第三季度毛利率26.73%，业绩快报披露，2022年度，公司实现归属于上市公司股东净利润501,153.66万元，较上年同期增长51.07%。

投资评级

买入-A**维持评级**

6个月目标价

34.5元

股价(2023-03-17)

27.91元

交易数据

总市值(百万元)	64,783.46
流通市值(百万元)	63,532.81
总股本(百万股)	2,321.16
流通股本(百万股)	2,276.35
12个月价格区间	25.58/34.48元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.4	-1.2	-7.7
绝对收益	-3.3	-1.1	-14.3

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

相关报告

一季度超预期，PCB 龙头业绩高速增长 2022-04-07

目 **投资建议**: 我们预计公司 2022 年~2024 年收入分别为 362.11 亿元、417.19 亿元、484.2 亿元，归母净利润分别为 50.12 亿元、52.81 亿元、64.8 亿元，维持“买入-A”投资评级。

目 **风险提示**: 新产品研发不及预期风险；原料价格上涨风险；下游需求不及预期风险。

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	29,851.3	33,314.8	36,210.6	41,719.2	48,420.3
净利润	2,841.5	3,317.3	5,012.4	5,281.4	6,479.8
每股收益(元)	1.22	1.43	2.16	2.28	2.79
每股净资产(元)	9.29	10.26	11.99	13.70	15.79
盈利和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	23.2	19.8	13.1	12.5	10.2
市净率(倍)	3.1	2.8	2.4	2.1	1.8
净利润率	9.5%	10.0%	13.8%	12.7%	13.4%
净资产收益率	13.2%	13.9%	18.0%	16.6%	17.7%
股息收益率	1.8%	1.8%	1.9%	2.0%	2.5%
ROIC	20.5%	20.1%	21.7%	31.0%	32.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	29,851.3	33,314.8	36,210.6	41,719.2	48,420.3	成长性					
减: 营业成本	23,505.6	26,523.4	27,843.4	31,909.5	36,820.5	营业收入增长率	12.2%	11.6%	8.7%	15.2%	16.1%
营业税费	162.1	143.3	108.6	166.9	182.4	营业利润增长率	-4.1%	15.9%	51.1%	5.7%	22.5%
销售费用	440.8	181.0	181.1	350.4	304.0	净利润增长率	-2.8%	16.7%	51.1%	5.4%	22.7%
管理费用	1,133.9	1,188.4	1,158.7	1,469.3	1,660.7	EBITDA 增长率	-3.0%	18.8%	28.8%	5.8%	16.1%
研发费用	1,259.0	1,571.8	1,234.8	1,716.8	1,976.1	EBIT 增长率	-8.5%	11.0%	50.4%	7.0%	21.9%
财务费用	140.0	58.4	-3.0	67.4	46.1	NOPLAT 增长率	6.9%	13.6%	48.9%	6.7%	22.1%
资产减值损失	-79.1	-66.0	-72.0	-50.0	-30.0	投资资本增长率	15.9%	37.7%	-25.2%	17.7%	-29.9%
加: 公允价值变动收益	15.6	55.8	-	-	-	净资产增长率	8.7%	10.5%	16.9%	14.2%	15.3%
投资和汇兑收益	4.6	-1.3	0.8	1.3	0.3						
营业利润	3,287.9	3,812.3	5,759.8	6,090.2	7,460.9	利润率					
加: 营业外净收支	0.5	4.6	7.3	4.1	5.4	毛利率	21.3%	20.4%	23.1%	23.5%	24.0%
利润总额	3,288.4	3,816.9	5,767.1	6,094.4	7,466.2	营业利润率	11.0%	11.4%	15.9%	14.6%	15.4%
减: 所得税	448.5	500.9	749.7	807.7	980.0	净利润率	9.5%	10.0%	13.8%	12.7%	13.4%
净利润	2,841.5	3,317.3	5,012.4	5,281.4	6,478.8	EBITDA/营业收入	17.8%	19.0%	22.5%	20.7%	20.7%
						EBIT/营业收入	11.6%	11.5%	15.9%	14.8%	15.5%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	129	147	142	108	78
货币资金	5,670.9	3,171.3	9,405.3	10,206.4	21,212.3	流动营业资本周转天数	32	42	35	39	41
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	200	177	184	208	240
应收账款	7,361.8	8,155.0	8,516.8	10,797.8	11,623.1	应收账款周转天数	83	84	83	83	83
应收票据	5.2	-	22.0	9.3	10.2	存货周转天数	28	35	30	30	31
预付账款	520.9	531.3	252.4	794.3	440.6	总资产周转天数	374	371	367	346	340
存货	2,714.4	3,695.2	2,344.5	4,665.9	3,658.9	投资资本周转天数	188	215	200	162	128
其他流动资产	532.7	383.9	629.9	515.5	509.8						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	13.2%	13.9%	18.0%	16.6%	17.7%
长期股权投资	-	6.1	6.1	6.1	6.1	ROA	8.6%	9.3%	13.1%	12.6%	13.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	20.5%	20.1%	21.7%	31.0%	32.1%
固定资产	12,174.1	14,983.8	13,529.0	11,598.6	9,430.1	费用率					
在建工程	827.9	1,621.3	812.3	407.7	205.5	销售费用率	1.5%	0.5%	0.5%	0.8%	0.6%
无形资产	1,780.4	1,721.2	1,599.2	1,477.2	1,355.2	管理费用率	3.8%	3.6%	3.2%	3.5%	3.4%
其他非流动资产	1,514.0	1,272.4	1,205.3	1,322.7	1,262.7	研发费用率	4.2%	4.7%	3.4%	4.1%	4.1%
资产总额	33,102.4	35,541.5	38,322.7	41,801.6	49,714.5	财务费用率	0.5%	0.2%	0.0%	0.2%	0.1%
短期债务	2,358.8	3,490.4	-	-	-	四费/营业收入	10.0%	9.0%	7.1%	8.6%	8.2%
应付账款	7,662.4	6,226.2	8,797.7	8,316.2	11,315.8	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	34.9%	33.0%	27.3%	23.9%	26.2%
其他流动负债	1,129.7	1,226.9	1,294.2	1,206.7	1,228.4	负债权益比	53.5%	49.3%	37.6%	31.4%	35.5%
长期借款	-	159.3	-	-	-	流动比率	1.51	1.46	2.10	2.83	2.99
其他非流动负债	392.2	625.7	386.6	468.2	493.5	速动比率	1.26	1.12	1.87	2.34	2.69
负债总额	11,543.1	11,728.5	10,478.5	9,991.0	13,037.7	利息保障倍数	24.64	65.57	-1,937.97	91.39	162.80
少数股东权益	1.3	-	5.0	10.3	16.8	分红指标					
股本	2,311.4	2,321.5	2,321.5	2,321.5	2,321.5	DPS(元)	0.50	0.50	0.54	0.57	0.70
留存收益	19,323.2	21,758.5	25,517.7	29,478.8	34,338.6	分红比率	40.7%	35.0%	25.0%	25.0%	25.0%
股东权益	21,559.3	23,813.0	27,844.2	31,810.5	36,676.8	股息收益率	1.8%	1.8%	1.9%	2.0%	2.5%
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2,839.9	3,316.0	5,012.4	5,281.4	6,478.8	EPS(元)	1.22	1.43	2.16	2.28	2.79
加: 折旧和摊销	1,875.7	2,499.5	2,389.0	2,460.2	2,496.0	BVPS(元)	9.29	10.26	11.99	13.70	15.79
资产减值准备	79.1	66.0	-	-	-	PE(X)	23.2	19.8	13.1	12.5	10.2
公允价值变动损失	-15.6	-55.8	-	-	-	PB(X)	3.1	2.8	2.4	2.1	1.8
财务费用	201.1	108.0	-3.0	67.4	46.1	P/FCF	101.3	-39.2	9.2	29.5	5.2
投资收益	-4.6	1.3	-0.8	-1.3	-0.3	P/S	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4
少数股东损益	-1.5	-1.3	5.0	5.3	6.5	EV/EBITDA	20.7	15.5	6.8	6.3	4.3
营运资金的变动	-502.2	-1,315.3	3,499.4	-5,622.1	3,646.8	CAGR(%)	23.0%	25.1%	19.7%	23.0%	25.1%
经营活动产生现金流量	5,183.9	4,295.8	10,902.0	2,190.8	12,674.9	PEG	1.0	0.8	0.7	0.5	0.4
投资活动产生现金流量	-4,570.2	-6,952.0	-2.4	-1.9	-2.9	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-1,079.7	221.1	-4,665.6	-1,387.7	-1,666.1	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034