

鹏鼎控股(002938)2023年一季度报点评

汇兑拖累扣非利润，新硬件服务器增量可期

事项:

- ❖ 公司2023年一季度营收66.67亿元(YoY-5.79%)，归母净利润4.19亿元(YoY-29.45%)，扣非归母净利润4.04亿元(YoY-31.49%)

评论:

- ❖ **汇兑拖累扣非利润，产品结构助力毛利率提升。**23Q1收入端微降主要系3月经营转淡，大客户一季度为传统淡季，1-2月受22年底项目递延影响依然维持高位，宏观需求走弱导致终端需求疲软，3月营收或受终端砍单影响显著回落。一季度毛利率20.91%，同比提升1.09pct，考虑汇率影响，实际毛利率改善更多，主要原因系公司产品结构更加多元化，高毛利的miniled等占比提升，产品结构持续优化。扣非利润下滑较多主要系汇兑影响，粗略测算23Q1汇兑亏损约1.4亿，去年同期约1500万汇兑收益，还原后经营性利润仅小幅下滑。
- ❖ **新业务占比提升，MR/汽车/服务器有望接力传统消费电子成长。**公司22年报显示收入结构中消费电子类增速快于手机，大客户MR推出在即，作为下一代硬件终端代表，有望拉动软板硬板市场扩容。汽车PCB受益于电动化智能化趋势快速成长，特别是车载软板潜在渗透空间大，作为全球软板龙头，公司有望复制其在消费电子领域优势。AI产业迎来快速增长，算力需求有望成为未来服务器市场主要增长驱动，高带宽数据处理带动PCB迎来结构升级，高多层/HDI需求有望爆发，公司在硬板领域投资正在积极加码，未来高增可期。公司过去主要在A客户体系做手机相关业务成为全球第一大PCB厂商，伴随手机市场增长趋缓，新业务的布局放量有望成为公司持续成长的重要动能。
- ❖ **展望全年，大客户依然有望维持稳健成长。**大客户手机业务份额稳步提升，得益于OLED供应格局变化，Display料号市场有望扩容，公司有望与东山分食增量市场。产业跟踪虽然显示消费电子终端依然低迷，但大客户受益于份额提升总量需求依然平稳，美股最新财报亦展示其经营稳健性，综合考虑全年大客户需求波动及汇率影响，公司业绩依然有望维持稳健。
- ❖ **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、MR推出，我们认为公司在智能终端升级及品类扩张中充分受益。公司亦积极布局汽车及服务器领域，考虑汇率波动以及新产品推出，我们预计公司23-25年EPS预测为2.09/2.4/2.63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23年20倍PE，目标价41.8元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**苹果终端销量下滑；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

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	36,211	39,948	45,330	49,609
同比增速(%)	8.7%	10.3%	13.5%	9.4%
归母净利润(百万)	5,012	4,845	5,570	6,115
同比增速(%)	51.1%	-3.3%	14.9%	9.8%
每股盈利(元)	2.16	2.09	2.40	2.63
市盈率(倍)	14	15	13	12
市净率(倍)	2.5	2.1	1.8	1.6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月5日收盘价

强推(维持)

目标价：41.8元

当前价：23.74元

华创证券研究所

证券分析师：熊翊宇

邮箱：xiongyiyu@hcyjs.com

执业编号：S0360520060001

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

公司基本数据

总股本(万股)	232,115.58
已上市流通股(万股)	227,634.57
总市值(亿元)	551.04
流通市值(亿元)	540.40
资产负债率(%)	25.61
每股净资产(元)	12.23
12个月内最高/最低价	34.48/23.74

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《鹏鼎控股(002938)2022年一季度报点评：Q1业绩高增，新品放量有望贡献超额成长》

2022-04-30

《鹏鼎控股(002938)2021年一季度报点评：基数效应拖累扣非利润，全年成长依然可期》

2021-04-30

《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》

2021-03-07

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	8,207	11,816	15,704	18,909
应收票据	7	8	6	7
应收账款	6,268	8,835	9,898	10,564
预付账款	296	484	600	609
存货	3,440	3,689	4,366	4,863
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	275	960	834	835
流动资产合计	18,493	25,792	31,408	35,787
其他长期投资	719	719	719	719
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	15,385	16,975	18,467	19,979
在建工程	1,837	1,837	1,837	1,737
无形资产	1,279	1,453	1,359	1,277
其他非流动资产	1,082	1,079	1,079	1,077
非流动资产合计	20,310	22,071	23,469	24,797
资产合计	38,803	47,863	54,877	60,584
短期借款	2,964	3,044	3,064	3,084
应付票据	0	1,853	2,099	1,147
应付账款	3,984	5,922	6,628	6,718
预收款项	0	0	0	0
合同负债	40	44	50	55
其他应付款	1,545	1,545	1,545	1,545
一年内到期的非流动负债	23	23	23	23
其他流动负债	1,445	1,530	1,744	1,910
流动负债合计	10,001	13,961	15,153	14,482
长期借款	176	430	681	943
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	689	689	690	690
非流动负债合计	865	1,119	1,371	1,633
负债合计	10,866	15,080	16,524	16,115
归属母公司所有者权益	27,937	32,782	38,352	44,467
少数股东权益	0	1	1	2
所有者权益合计	27,937	32,783	38,353	44,469
负债和股东权益	38,803	47,863	54,877	60,584

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	10,957	8,075	8,321	7,857
现金收益	7,618	7,813	8,826	9,663
存货影响	255	-249	-677	-497
经营性应收影响	2,156	-2,676	-1,098	-595
经营性应付影响	-697	3,791	953	-862
其他影响	1,625	-603	316	148
投资活动现金流	-4,484	-4,800	-4,750	-4,952
资本支出	-3,138	-4,783	-4,733	-4,935
股权投资	-2	0	0	0
其他长期资产变化	-1,344	-17	-17	-17
融资活动现金流	-1,814	334	317	300
借款增加	-519	334	271	282
股利及利息支付	-1,226	-41	-36	-35
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-69	41	82	53

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	36,211	39,948	45,330	49,609
营业成本	27,521	30,889	34,989	38,250
税金及附加	171	191	218	231
销售费用	198	218	247	271
管理费用	1,287	1,419	1,611	1,763
研发费用	1,672	1,844	2,093	2,291
财务费用	-357	-52	-78	-58
信用减值损失	8	8	8	8
资产减值损失	-226	-80	-80	-80
公允价值变动收益	11	2	2	2
投资收益	2	-40	-40	-40
其他收益	108	108	108	108
营业利润	5,620	5,434	6,246	6,857
营业外收入	8	7	8	8
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	5,620	5,433	6,246	6,857
所得税	608	588	676	742
净利润	5,012	4,845	5,570	6,115
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	5,012	4,845	5,570	6,115
NOPLAT	4,693	4,799	5,500	6,064
EPS(摊薄) (元)	2.16	2.09	2.40	2.63

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	8.7%	10.3%	13.5%	9.4%
EBIT 增长率	35.8%	2.3%	14.6%	10.2%
归母净利润增长率	51.1%	-3.3%	14.9%	9.8%
获利能力				
毛利率	24.0%	22.7%	22.8%	22.9%
净利率	13.8%	12.1%	12.3%	12.3%
ROE	17.9%	14.8%	14.5%	13.8%
ROIC	17.7%	15.4%	15.1%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	28.0%	31.5%	30.1%	26.6%
债务权益比	13.8%	12.8%	11.6%	10.7%
流动比率	1.8	1.8	2.1	2.5
速动比率	1.5	1.6	1.8	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	71	68	74	74
应付账款周转天数	57	58	65	63
存货周转天数	47	42	41	43
每股指标(元)				
每股收益	2.16	2.09	2.40	2.63
每股经营现金流	4.72	3.48	3.58	3.38
每股净资产	12.04	14.12	16.52	19.16
估值比率				
P/E	14	15	13	12
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	9	9	8	7

电子组团队介绍

所长助理、前沿科技研究中心负责人：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。

高级分析师：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。

联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019年加入华创证券研究所。

研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1年买方研究经验。2022年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022年加入华创证券研究所。

高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7年半导体晶圆厂和9年半导体设备工作经验，2022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	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@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、转发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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522