

鹏鼎控股（002938.SZ）/电子

证券研究报告/公司点评

2023年3月30日

评级：买入（维持）

市场价格：30.86元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

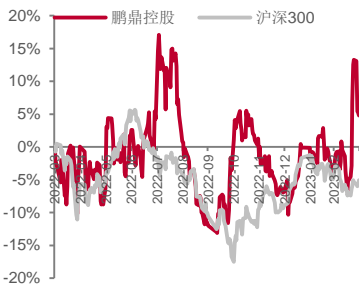
研究助理：刘博文

Email: liubw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,321
流通股本(百万股)	2,276
市价(元)	30.86
市值(百万元)	71,631
流通市值(百万元)	70,248

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《鹏鼎控股：一季度业绩亮眼，拓展新领域打开公司成长空间》

《鹏鼎控股：一季报符合预期，新应用助力新发展》

《鹏鼎控股：中报符合预期，高端产能释放助力业绩增长》

《鹏鼎控股：三季报业绩高增，产能持续升级业绩增长动力强》

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	33,315	36,211	42,552	48,419	54,069
增长率 yoy%	12%	9%	18%	14%	12%
净利润(百万元)	3,317	5,012	5,287	6,239	6,963
增长率 yoy%	17%	51%	5%	18%	12%
每股收益(元)	1.43	2.16	2.28	2.69	3.00
每股现金流量	1.85	4.72	1.92	3.49	3.84
净资产收益率	14%	18%	17%	17%	16%
P/E	21.6	14.3	13.5	11.5	10.3
P/B	3.0	2.6	2.2	1.9	1.7

备注：股价更新于2023年3月30日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

■ 事件概述

公司发布2022年年报，公司全年实现营收362.11亿元，同比增长8.69%；归母净利润50.12亿元，同比增长51.07%；扣非归母净利润48.84亿元，同比增长57.32%；毛利率24%，同比提升3.61pct，净利率13.84%，同比提升3.89pct。

经测算，公司2022年Q4实现营收114.19亿元，同比下降7.17%；归母净利润17.47亿元，同比增长6.58%；扣非归母净利润16.99亿元，同比增长4.41%；毛利率27.02%，同比提升6.19pct，净利率15.3%，同比提升1.97pct。

■ 全年业绩高增，持续提升产品结构

分行业来看，2022年公司通讯用板实现营收226.74亿元，同比增长3.14%，消费电子及计算机用板实现132.01亿元，同比增长19.19%，汽车服务器用板实现营收3.14亿元，同比增长44.02%，在2022年全球需求不振的背景下，公司仍能实现各项业务持续增长，主要因为公司始终秉持持续与全球一流客户、供应商合作，发展高阶，布局全球的策略，紧跟市场趋势与潮流，不断开发新产品，产品结构持续优化，持续提升公司的产品结构，叠加持续进行数字化转型，进一步增强公司盈利能力。

■ 加大布局服务器/汽车领域，后续增长动力足

1) 服务器领域：以ChatGPT为代表的人工智能技术的快速发展，预计将带动服务器领域PCB快速发展，公司在淮安第一园区建设服务器专用生产线，因应服务器市场不断扩大的需求，同时公司积极布局及云端高性能计算及AI服务器主板技术，为后续公司服务器领域PCB快速发展奠定基础。2) 新能源车领域：公司应用于电池模块的FPC类产品已经供货，同时公司积极布局ADAS以及车用影像感测产品等市场，目前已有包括自驾域控制器、雷达模组、摄像模组等在内的多款车载产品批量供货。目前公司已获得多家主流客户认证通过，后续扩产将持续进行。同时，公司积极开发汽车ADAS域控制器类产品，L2等级ADAS域控制器产品已于2022年实现量产，并持续推进与知名Tier 1汽车模组厂L3等级相关产品的技术验证工作。3) 产能方面：公司2023年计划资本开支33亿元，将主要投资于高阶HDI及SLP印刷电路板扩产项目、台湾高雄FPC项目及汽车板及服务器板项目，后续产能充沛，增长动力足。

■ 投资建议

考虑未来经济的不确定性，我们预计公司2023/2024/2025年归母净利润为52.87/62.39/69.62亿元，（此前预计2023/2024年净利润为54.08/62.55亿元），按照2022/3/30收盘价30.86元，PE为13.5/11.5/10.3倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新建产能不及预期，下游需求不及预期、市场开拓不及预期、外围环境波动风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	8,207	7,940	11,688	15,733	营业收入	36,211	42,552	48,419	54,069
应收票据	7	0	0	0	营业成本	27,521	32,534	36,810	41,124
应收账款	6,268	10,202	11,609	12,951	税金及附加	171	213	242	270
预付账款	296	651	736	822	销售费用	198	213	242	270
存货	3,440	4,160	4,688	5,237	管理费用	1,287	1,532	1,743	1,946
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,672	2,000	2,276	2,541
其他流动资产	275	894	1,017	1,135	财务费用	-357	77	40	14
流动资产合计	18,493	23,846	29,737	35,878	信用减值损失	8	-5	-5	-5
其他长期投资	719	719	719	719	资产减值损失	-226	-50	-50	-50
长期股权投资	8	8	8	8	公允价值变动收益	11	40	50	50
固定资产	15,385	15,313	15,805	16,754	投资收益	2	5	5	5
在建工程	1,837	2,087	2,137	2,187	其他收益	108	150	150	150
无形资产	1,279	1,175	982	761	营业利润	5,620	6,123	7,216	8,052
其他非流动资产	1,082	1,080	1,079	1,078	营业外收入	8	5	6	7
非流动资产合计	20,310	20,383	20,730	21,508	营业外支出	8	9	9	10
资产合计	38,803	44,229	50,467	57,386	利润总额	5,620	6,119	7,213	8,049
短期借款	2,964	2,500	2,500	2,500	所得税	608	832	974	1,086
应付票据	0	0	0	0	净利润	5,012	5,287	6,239	6,963
应付账款	3,984	5,856	6,736	7,649	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	11	3	4	归属母公司净利润	5,012	5,287	6,239	6,963
合同负债	40	43	48	54	NOPLAT	4,693	5,353	6,274	6,975
其他应付款	1,545	1,500	1,500	1,500	EPS (按最新股本摊薄)	2.16	2.28	2.69	3.00
一年内到期的非流动负债	23	23	23	23					
其他流动负债	1,445	1,431	1,601	1,766	主要财务比率				
流动负债合计	10,001	11,364	12,412	13,496	会计年度	2022E	2023E	2024E	2025E
长期借款	176	276	376	476	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	8.7%	17.5%	13.8%	11.7%
其他非流动负债	689	580	550	500	EBIT增长率	35.8%	17.7%	17.1%	11.2%
非流动负债合计	865	856	926	976	归母公司净利润增长率	51.1%	5.5%	18.0%	11.6%
负债合计	10,866	12,220	13,338	14,472	获利能力				
归属母公司所有者权益	27,937	32,007	37,126	42,908	毛利率	24.0%	23.5%	24.0%	23.9%
少数股东权益	0	3	4	7	净利率	13.8%	12.4%	12.9%	12.9%
所有者权益合计	27,937	32,010	37,130	42,915	ROE	17.9%	16.5%	16.8%	16.2%
负债和股东权益	38,803	44,229	50,467	57,386	ROIC	17.6%	18.5%	18.7%	18.1%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	28.0%	27.6%	26.4%	25.2%
单位:百万元					债务权益比	13.8%	10.6%	9.3%	8.2%
会计年度	2022E	2023E	2024E	2025E	流动比率	1.8	2.1	2.4	2.7
经营活动现金流	10,957	4,450	8,106	8,909	速动比率	1.5	1.7	2.0	2.3
现金收益	7,618	8,365	9,256	10,026	营运能力				
存货影响	255	-720	-528	-549	总资产周转率	0.9	1.0	1.0	0.9
经营性应收影响	2,156	-4,232	-1,442	-1,378	应收账款周转天数	71	70	81	82
经营性应付影响	-697	1,838	872	914	应付账款周转天数	57	54	62	63
其他影响	1,625	-801	-52	-104	存货周转天数	47	42	43	43
投资活动现金流	-4,484	-3,026	-3,268	-3,769	每股指标 (元)				
资本支出	-3,138	-3,075	-3,325	-3,828	每股收益	2.16	2.28	2.69	3.00
股权投资	-2	0	0	0	每股经营现金流	4.72	1.92	3.49	3.84
其他长期资产变化	-1,344	49	57	59	每股净资产	12.04	13.79	15.99	18.49
融资活动现金流	-1,814	-1,691	-1,090	-1,095	估值比率				
借款增加	-519	-364	100	100	P/E	14	14	11	10
股利及利息支付	-1,226	-2,003	-2,332	-2,592	P/B	3	2	2	2
股东融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	74	66	60	55
其他影响	-69	676	1,142	1,397					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。