

# 鹏鼎控股 (002938.SZ)

## 2022年归母净利润同比增长51%，数字化转型提质增效

### 核心观点

**2022年营收同比增长8.7%，归母净利润同比增长51.1%。**公司22年营收362.11亿元(YoY +8.7%)，归母净利润50.12亿元(YoY +51.1%)；其中4Q22营收114.19亿元(YoY -7.2%)，归母净利润17.47亿元(YoY +6.6%)。22年净利润高增长得益于：1)核心客户苹果终端出货稳健，公司FPC供应份额提升；2)SLP、Mini LED等硬板新品稼动率、良率提升；3)公司持续推进数字化转型升级，不断加强成本管控、制程改善、强化自动化生产，生产效率进一步提升；4)二、三季度人民币对美元贬值，公司汇兑收益同比增加。

**2022年毛利率同比提升3.61pct，精细化管理及数字化转型提质增效。**公司22年毛利率同比提升3.61pct至24.00%，其中4Q22毛利率同比提升6.19pct、环比提升0.29pct至27.02%，毛利率提升得益于：1)产品结构升级，SLP、Mini LED等硬板新品放量；2)公司持续加强精细化管理，推进数字化转型升级，实现生产效率提升及生产成本降低，22年公司人均创收102.45万元(YoY +21.1%)。22年期间费用率同比下降1.27pct至7.73%，其中财务费用率同比下降1.16pct至-0.99%，主要系人民币贬值形成汇兑收益3.26亿元。

**FPC基本盘业务稳健，汽车、服务器用板高速增长。**22年通讯用板营收226.74亿元(YoY +3.14%)，毛利率22.04%(YoY +3.25pct)；消费电子及计算机用板营收132.01亿元，毛利率27.49%(YoY +3.60pct)；根据IDC数据，22年苹果iPhone出货量同比下降4%至2.26亿部，在份额提升及新料号导入的支持下公司FPC业务维持稳健增长。22年汽车、服务器用板营收3.14亿元(YoY +44.02%)，汽车、服务器用板及其他业务毛利率19.10%(YoY +15.84pct)。

**2023年计划资本开支额33亿元，汽车、服务器领域是投入重点。**2023年公司预计资本支出额为33亿元，主要投资于年产526.75万平方英尺高阶HDI及SLP扩产项目、高雄FPC项目一期投资、年产338万平方英尺汽车板及服务器板项目、公司数字化转型升级项目等。当前以ChatGPT为代表的人工智能技术快速发展，将带来底层算力需求快速释放，AI服务器市场有望迎来新的发展机遇。公司服务器PCB产品主要供应于国内外主流品牌客户，作为全球PCB龙头，公司将充分受益于中高端PCB产品的需求增长。

**投资建议：**我们预计公司23/24/25年营收同比增长10.7%/9.5%/8.2%至401.02/439.05/475.27亿元，归母净利润同比增长2.4%/9.6%/8.1%至51.34/56.27/60.85亿元，对应PE为13.9/12.7/11.7倍，维持买入评级。

**风险提示：**需求不及预期；行业竞争加剧；新增产能投产进度不及预期。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	33,315	36,211	40,102	43,905	47,527
(+/-%)	11.6%	8.7%	10.7%	9.5%	8.2%
净利润(百万元)	3317	5012	5134	5627	6085
(+/-%)	16.7%	51.1%	2.4%	9.6%	8.1%
每股收益(元)	1.43	2.16	2.21	2.42	2.62
EBIT Margin	11.1%	14.8%	14.1%	14.2%	14.2%
净资产收益率(ROE)	13.9%	17.9%	16.4%	16.0%	15.4%
市盈率(PE)	21.5	14.2	13.9	12.7	11.7
EV/EBITDA	13.4	9.9	9.6	8.3	7.4
市净率(PB)	2.99	2.55	2.27	2.03	1.81

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电子·元件

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	30.69元
总市值/流通市值	71236/69861百万元
52周最高价/最低价	35.05/25.25元
近3个月日均成交额	485.11百万元

#### 市场走势

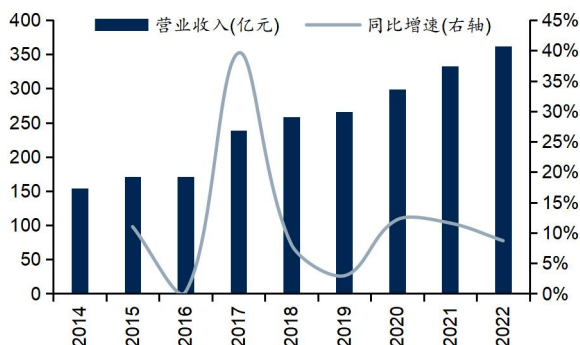


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

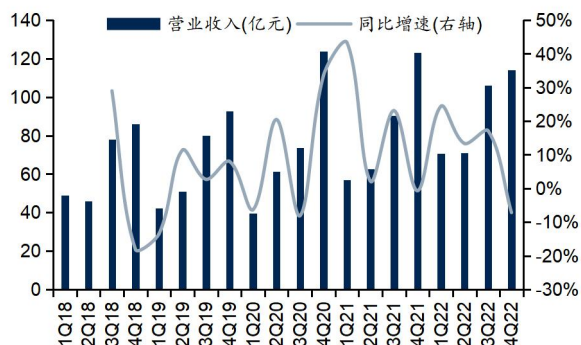
- 《鹏鼎控股(002938.SZ)-3Q22归母净利润同比增长76%，大客户新机需求稳健》——2022-10-28
- 《鹏鼎控股(002938.SZ)-FPC稳健增长，SLP、超薄HDI等硬板新品持续发力》——2022-08-10
- 《鹏鼎控股(002938.SZ)-新产品持续发力，22年业绩规划乐观》——2022-05-04

图1: 公司营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



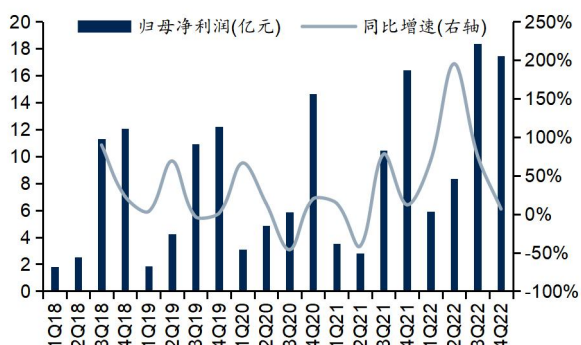
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



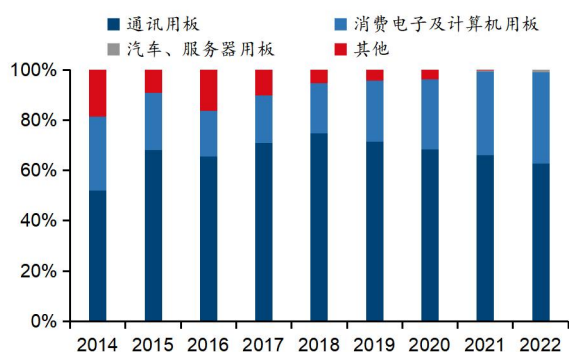
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



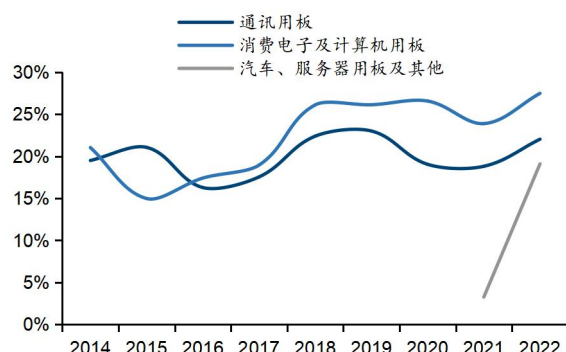
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



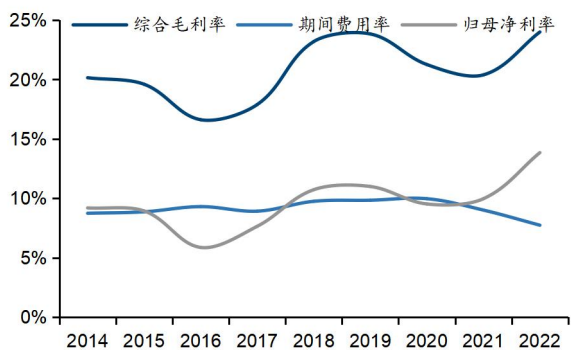
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



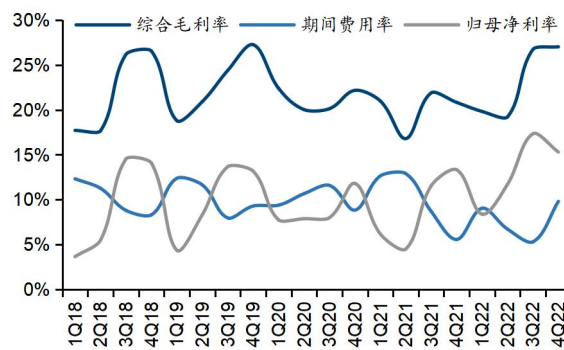
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



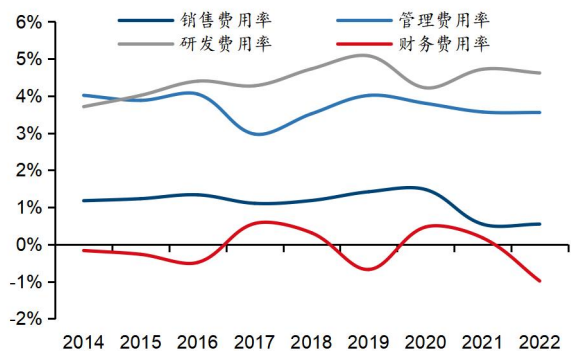
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



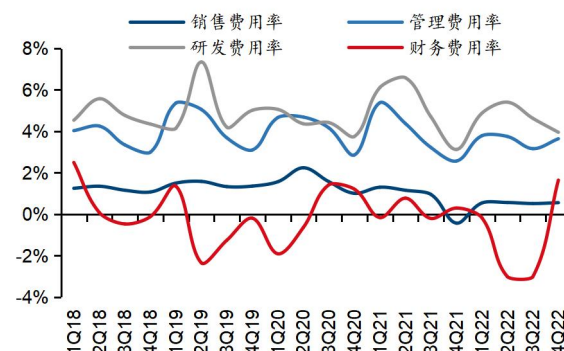
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3171	8207	8436	10228	13756	营业收入	33315	36211	40102	43905	47527
应收款项	8155	6289	6965	7625	8254	营业成本	26523	27521	30694	33610	36392
存货净额	3695	3440	3866	4288	4475	营业税金及附加	143	171	193	202	224
其他流动资产	915	557	1072	1067	1103	销售费用	181	198	219	240	259
<b>流动资产合计</b>	<b>15937</b>	<b>18493</b>	<b>20339</b>	<b>23208</b>	<b>27588</b>	管理费用	1188	1287	1462	1580	1690
固定资产	16605	17222	19936	21782	22365	研发费用	1572	1672	1861	2048	2227
无形资产及其他	1721	1279	1228	1176	1125	财务费用	58	(357)	(66)	(87)	(151)
其他长期资产	1272	1801	1801	1801	1801	投资收益	(1)	2	2	1	1
长期股权投资	6	8	11	15	18	资产减值及公允价值变动	(10)	(215)	(127)	(150)	(199)
<b>资产总计</b>	<b>35541</b>	<b>38803</b>	<b>43314</b>	<b>47982</b>	<b>52897</b>	其他	175	113	142	144	134
短期借款及交易性金融负债	3523	2987	2977	3185	3071	营业利润	3812	5620	5755	6307	6822
应付款项	4686	3984	4485	4810	5130	营业外净收支	5	(0)	2	2	1
其他流动负债	2734	3030	3482	3604	3917	<b>利润总额</b>	<b>3817</b>	<b>5620</b>	<b>5757</b>	<b>6309</b>	<b>6823</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>10943</b>	<b>10001</b>	<b>10945</b>	<b>11598</b>	<b>12118</b>	所得税费用	501	608	623	683	738
长期借款及应付债券	159	176	176	176	176	少数股东损益	(1)	0	0	0	0
其他长期负债	626	689	872	1032	1167	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3317</b>	<b>5012</b>	<b>5134</b>	<b>5627</b>	<b>6085</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>785</b>	<b>865</b>	<b>1047</b>	<b>1207</b>	<b>1343</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>11728</b>	<b>10866</b>	<b>11992</b>	<b>12806</b>	<b>13461</b>	净利润	3316	5012	5134	5627	6085
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	66	226	155	181	223
股东权益	23813	27937	31322	35177	39436	折旧摊销	2495	2962	2954	3854	4657
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>35541</b>	<b>38803</b>	<b>43314</b>	<b>47982</b>	<b>52897</b>	公允价值变动损失	(56)	(11)	(27)	(31)	(23)
						财务费用	108	(256)	(66)	(87)	(151)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(2520)	1821	(360)	(310)	116
每股收益	1.43	2.16	2.21	2.42	2.62	其它	887	1203	(89)	(95)	(71)
每股红利	0.51	0.53	0.75	0.76	0.79	<b>经营活动现金流</b>	<b>4296</b>	<b>10957</b>	<b>7700</b>	<b>9139</b>	<b>10835</b>
每股净资产	10.26	12.04	13.49	15.15	16.99	资本开支	(6968)	(4342)	(5708)	(5780)	(5364)
ROIC	18%	22%	21%	22%	23%	其它投资现金流	16	(142)	(3)	(4)	(3)
ROE	14%	18%	16%	16%	15%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(6952)</b>	<b>(4484)</b>	<b>(5711)</b>	<b>(5784)</b>	<b>(5366)</b>
毛利率	20%	24%	23%	23%	23%	权益性融资	165	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	15%	14%	14%	14%	负债净变化	159	16	0	0	0
EBITDA Margin	19%	23%	22%	23%	24%	支付股利、利息	(1192)	(1226)	(1749)	(1772)	(1826)
收入增长	12%	9%	11%	9%	8%	其它融资现金流	1089	(605)	(10)	207	(114)
净利润增长率	17%	51%	2%	10%	8%	<b>融资活动现金流</b>	<b>221</b>	<b>(1814)</b>	<b>(1759)</b>	<b>(1564)</b>	<b>(1940)</b>
资产负债率	33%	28%	28%	27%	25%	<b>现金净变动</b>	<b>(2500)</b>	<b>5017</b>	<b>230</b>	<b>1791</b>	<b>3529</b>
息率	1.7%	1.7%	2.5%	2.5%	2.6%	货币资金的期初余额	5670	3170	8187	8417	10208
P/E	21.5	14.2	13.9	12.7	11.7	货币资金的期末余额	3170	8187	8417	10208	13737
P/B	3.0	2.5	2.3	2.0	1.8	企业自由现金流	(3772)	5224	1944	3316	5416
EV/EBITDA	13.4	9.9	9.6	8.3	7.4	权益自由现金流	(2524)	4636	1993	3601	5437

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032