

鹏鼎控股 (002938.SZ)

持续扩产高端 PCB, 汽车&服务器板拓展盈利空间

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	33,315	36,211	41,987	48,977	55,673
增长率 yoy (%)	11.6	8.7	16.0	16.7	13.7
归母净利润 (百万元)	3,317	5,012	5,095	6,573	7,682
增长率 yoy (%)	16.7	51.1	1.7	29.0	16.9
ROE (%)	13.9	17.9	16.2	18.0	17.9
EPS 最新摊薄 (元)	1.43	2.16	2.20	2.83	3.31
P/E (倍)	21.7	14.4	14.1	10.9	9.4
P/B (倍)	3.0	2.6	2.3	2.0	1.7

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年3月30日收盘价

事件: 公司3月29日发布2022年年度报告, 2022年公司实现营业收入362.11亿元, 同比+8.69%; 实现归母净利润50.12亿元, 同比+51.07%; 实现扣非净利润48.84亿元, 同比+57.32%。2022年Q4公司实现营业收入114.19亿元, 同比-7.17%, 环比+7.72%; 实现归母净利润17.47亿元, 同比+6.58%, 环比-4.93%; 实现扣非净利润16.99亿元, 同比+4.41%, 环比-6.62%。

消费电子逆势增长, 盈利能力大幅提升: 收入端: 受全球宏观经济下行压力和消费电子需求萎缩影响, PCB行业整体景气度不高。22年Q4受疫情影响, 旺季不旺, 但公司持续加大技术创新, 产品出货稳定, 消费电子类逆势增长, 保障了2022年营收稳定增长。分产品看, 通讯用板营收226.74亿元, 同比+3.14%, 毛利率为22.04%, 同比+3.25pcts; 消费电子及计算机用板营收132.01亿元, 同比+19.19%, 毛利率为27.49%, 同比+3.60pcts。利润端: 2022年公司毛利率为24.00%, 同比+3.61pcts; 净利率为13.84%, 同比+3.89pcts。2022年毛利率和净利率均大幅增长, 主要系公司产品结构不断优化, 高附加值产品比例不断提升。同时公司加强成本管控和推进数字化转型, 进一步提升了生产效率和良率导致盈利能力大幅提升。费用端: 2022年销售/管理/研发/财务费用率分别为0.55%/3.55%/4.62%/-0.99%, 同期变动+0.01/-0.02/-0.10/-1.17pcts, 其中财务费用同比降幅较大主要系本年汇兑受益增加所致。

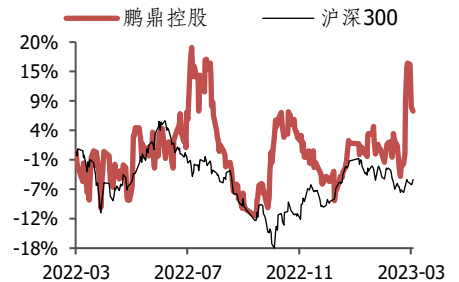
受益大客户新品发布, 持续扩产高端软板: 展望下半年, 大客户发布新机型, 诸多新品发布有望为公司消费电子类业务带来充足的成长动能, 公司凭借多年供应及技术研发优势, 有望导入大客户更多新的品类料号、提高供应份额。随着5G应用的加速拓展, 经济恢复及消费强化的预期催化, 过去一年持续进行终端去库存的消费电子有望迎来恢复性增长。为满足消费电子对PCB“轻薄短小”的要求, 以FPC、HDI、SLP为代表的高阶产品市场渗透率不断上升。2023年, 公司预计资本支出33亿元, 其中投资项目包括年产526.75万平方英尺高阶HDI及SLP印刷电路板扩产项目和台湾高雄FPC项目一期投资。未来随着高端软板产能逐步释放, 公司消费电子业务营收有望再上新台阶。

买入 (维持)

股票信息

行业	电子
2023年3月30日收盘价 (元)	30.86
总市值 (百万元)	71,630.87
流通市值 (百万元)	70,248.03
总股本 (百万股)	2,321.16
流通股本 (百万股)	2,276.35
近3月日均成交额 (百万元)	390.98

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 《增资礼鼎半导体, 加码高阶半导体封装载板—鹏鼎控股 (002938) 公司动态点评》2023-01-17
- 《首次定增加速扩产, 加码汽车与服务器市场—鹏鼎控股 (002938) 公司动态点评》2022-12-13
- 《业绩同比高增长, 汽车、Mini LED 注入新动能—鹏鼎控股 (002938) 公司动态点评》2022-10-28

汽车三化趋势不改，AI 应用赋能服务器板长远发展：根据 Prismark 数据，2022 年至 2027 年，服务器及存储设备领域、汽车领域 PCB 产品分别以 7.6%、5.7% 的复合增长率成为增长最快的细分产品应用领域之一。随着汽车电动化、智能化及网联化趋势持续发展，汽车 PCB 作为各类汽车电子应用的重要底座支撑，将随着汽车电子市场的发展保持增长趋势。在汽车电子领域，公司主要专注于电池板、域控制器板、摄像模组、雷达等传感器用板，目前已有包括电池软板、自驾域控制器、雷达模组、摄像模组等在内的多款车载产品通过认证，并批量供货。未来随着认证产品的不断扩充，公司在汽车电子领域的营收也将显著提升。ChatGPT 等 AI 应用催生了对服务器、高算力高性能芯片等硬件的升级，由此拉动对 AI 服务器高端用板的需求不断增长。在服务器领域，公司已在淮安第一园区建设服务器专用生产线，做好产能和技术储备，未来随着市场需求放量，公司相关产品能够迅速满足客户需求，公司服务器用板有望迎来快速增长。

维持“买入”评级：公司作为 PCB 全球龙头，在保持通讯产品和消费电子行业优势的同时，加快布局 AR/VR、服务器及智能汽车领域。在 AR/VR 领域，公司通过与全球领先的厂商合作，已成为国内外主流产品的供应商；在服务器领域，公司与头部企业合作，近年来加快了对高速服务器用板产品开发与市场拓展，公司产品主要供应于国内外主流品牌客户；公司通过电池厂及 Tier1 模组厂进入汽车电子领域，应用于电池模块的 FPC 类产品已经供货。公司有望持续受益于通讯、消费电子、汽车电子、服务器等下游领域发展带来的新增量，进一步扩大市场占有率，预估公司 2023 年-2025 年归母净利润为 50.95 亿元、65.73 亿元、76.82 亿元，EPS 分别为 2.20 元、2.83 元、3.31 元，对应 PE 分别为 14X、11X、9X。

风险提示：原材料价格波动风险，下游需求不及预期，扩产进度不及预期，汇率波动影响。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15937	18493	17921	22503	29219
现金	3171	8207	11697	17020	21515
应收票据及应收账款	7970	6274	0	0	0
其他应收款	187	15	219	53	256
预付账款	531	296	663	456	816
存货	3695	3440	5051	4682	6341
其他流动资产	382	261	291	291	291
非流动资产	19605	20310	20938	21609	21874
长期投资	6	8	10	12	14
固定资产	14984	15385	16099	17033	17540
无形资产	1721	1279	1394	1248	1098
其他非流动资产	2894	3638	3434	3316	3223
资产总计	35541	38803	38859	44112	51094
流动负债	10943	10001	6611	6568	7170
短期借款	3490	2964	2964	2964	2964
应付票据及应付账款	4686	3984	0	0	0
其他流动负债	2767	3053	3647	3603	4205
非流动负债	785	865	832	798	763
长期借款	159	176	142	109	74
其他非流动负债	626	689	689	689	689
负债合计	11728	10866	7443	7366	7933
少数股东权益	0	0	9	42	80
股本	2321	2321	2321	2321	2321
资本公积	12619	12697	12697	12697	12697
留存收益	9140	12991	16256	20585	25656
归属母公司股东权益	23813	27937	31407	36704	43081
负债和股东权益	35541	38803	38859	44112	51094

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4296	10957	7604	9190	8209
净利润	3316	5012	5104	6606	7721
折旧摊销	2499	2963	2018	2355	2719
财务费用	58	-357	-181	-443	-590
投资损失	1	-2	-10	-4	-3
营运资金变动	-1999	3001	689	696	-1625
其他经营现金流	419	340	-17	-20	-12
投资活动现金流	-6952	-4484	-2649	-3000	-2964
资本支出	6968	4342	2644	3024	2983
长期投资	9	-157	-2	-2	-2
其他投资现金流	7	14	-3	26	20
筹资活动现金流	221	-1814	-1465	-867	-750
短期借款	1132	-526	0	0	0
长期借款	159	16	-33	-33	-35
普通股增加	10	-0	0	0	0
资本公积增加	274	78	0	0	0
其他筹资现金流	-1353	-1382	-1431	-833	-715
现金净增加额	-2500	5017	3490	5323	4495

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	33315	36211	41987	48977	55673
营业成本	26523	27521	32750	37541	42517
营业税金及附加	143	171	202	226	262
营业费用	181	198	230	267	304
管理费用	1188	1287	1528	1757	2000
研发费用	1572	1672	1897	2262	2552
财务费用	58	-357	-181	-443	-590
资产减值损失	-66	-226	-152	0	0
其他收益	181	108	143	148	145
公允价值变动收益	56	11	27	31	23
投资净收益	-1	2	10	4	3
资产处置收益	-3	-3	-10	-9	-6
营业利润	3812	5620	5883	7540	8788
营业外收入	8	7	9	8	8
营业外支出	4	8	7	6	6
利润总额	3817	5620	5885	7542	8790
所得税	501	608	781	935	1069
净利润	3316	5012	5104	6606	7721
少数股东损益	-1	0	9	33	39
归属母公司净利润	3317	5012	5095	6573	7682
EBITDA	6443	8528	7789	9650	11114
EPS (元/股)	1.43	2.16	2.20	2.83	3.31

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	11.6	8.7	16.0	16.7	13.7
营业利润 (%)	15.9	47.4	4.7	28.2	16.5
归属母公司净利润 (%)	16.7	51.1	1.7	29.0	16.9
获利能力					
毛利率 (%)	20.4	24.0	22.0	23.4	23.6
净利率 (%)	10.0	13.8	12.2	13.5	13.9
ROE (%)	13.9	17.9	16.2	18.0	17.9
ROIC (%)	12.4	15.8	14.4	16.0	15.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.0	28.0	19.2	16.7	15.5
净负债比率 (%)	2.7	-17.2	-26.5	-37.2	-42.2
流动比率	1.5	1.8	2.7	3.4	4.1
速动比率	1.0	1.4	1.8	2.6	3.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	4.4	5.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.1	6.3	16.4	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.43	2.16	2.20	2.83	3.31
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.85	4.72	3.28	3.96	3.54
每股净资产 (最新摊薄)	10.26	12.04	13.53	15.81	18.56
估值比率					
P/E	21.7	14.4	14.1	10.9	9.4
P/B	3.0	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	11.3	7.9	8.2	6.0	4.8

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 30 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司 (以下简称长城证券) 具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044
传真：86-10-88366686