

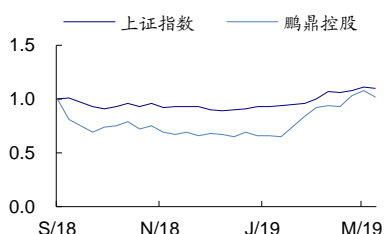
证券研究报告—动态报告

鹏鼎控股(002938)
增持

2018 年年报

(首次评级)

2019 年 04 月 01 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	2,311/231
总市值/流通(百万元)	61,808/6,181
上证综指/深圳成指	3,091/9,907
12 个月最高/最低(元)	30.00/16.21

证券分析师：欧阳仕华

电话：0755-81981821

E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080002

证券分析师：唐泓翼

电话：021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080001

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

18 年业绩增长较好，5G 天线值得期待

● 18 年营收增长 8%，归母净利润增长 52%，超过市场预期

18 年公司营收 258.55 亿元，同比+8%，归属净利润 27.71 亿元，同比+52%，毛利率 15.52%，同比+5.30pct，净利率 10.72%，同比+3.08%。Q4 营收 85.87 亿元，同比-18%，净利润 12.09 亿元，同比+12%，毛利率 26.55%，同比+8.80pct，净利率 14.08%，同比+4.71pct。公司 18 营收及获利均创历史新高，主要由于公司通过高质量技术及服务获得大客户更多的市场份额，但 Q4 由于宏观环境因素影响，导致营收端同比下滑，公司通过出色运营管理能力，提升毛利率及净利率，从获得净利润同比提升。

● 公司各业务板块增速稳健，对核心大客户份额持续提升

分业务来看，通讯用板业务(含手机)营收 204.16 亿元，同比+8.41%，毛利率 22.40%，同比+4.85pct，消费电子用板业务(不含手机)营收 54.24 亿元，同比+7.17%，毛利率 26.12%，同比+7.16pct。公司利用在技术、管理等方面的优势，提升在国际 A 客户份额，对国际 A 客户销售 182 亿元，同比+20%，并且公司已与华为展开了全面战略合作，此外公司积极布局包括汽车电子等高端产品，以保持不断发展的动力。

● 持续加码 SLP 高阶制程及 5G 天线研发，募投项目稳步推荐

18 年公司研发投入达 12.23 亿元，同比增长 20%，占营收比重达 4.73%。公司核心工艺尺寸最小孔径可达 0.025mm，最小线宽可达 0.025mm，形成代表高阶制程 SLP 量产能力、SiP 系统级类载板技术量产能力，及低损耗 5G 天线通讯板技术开发成功。公司通过大比例投入研发保持技术能力行业领先，并且稳步推进募投项目，“庆鼎精密 FPC 项目扩产 133.8 万平米”及“宏启胜精密高阶 HDI 扩产 33.4 万平米”建设进度也按计划推进，其中淮安园区二期工程的厂房建设已完成，秦皇岛 A8、A9 厂房顺利封顶，预计以上两项募投项目均将于今年开始部分投产。

● 预算全年增长 0%~10%，给予“增持”评级

公司预算全年净利润区间 27.71~30.48 亿元，同比增长 0~10%，随着需求升级，下游持续涌现对 LED 显示屏及小间距需求。我们预计公司 2019~2020 年归母净利润为 30.24/34.57 亿元，预估 yoy 增速 9.1%，对应 2019 年 PE 20 倍，考虑公司 5G 天线已具备量产能力，未来 5G 手机商用将提升公司盈利能力，给予“增持”评级。

● 风险提示

PCB 行业需求不及预期

盈利预测和财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	25,855	28,182	31,423	34,596
(+/-%)	8.1%	9.0%	11.5%	10.1%
净利润(百万元)	2771	3024	3457	3846
(+/-%)	51.7%	9.1%	14.3%	11.2%
摊薄每股收益(元)	1.20	1.31	1.50	1.66
EBIT Margin	17.9%	13.2%	13.6%	13.8%
净资产收益率(ROE)	15.5%	15.3%	15.7%	15.8%
市盈率(PE)	22.3	20.4	17.9	16.1
EV/EBITDA	11.5	16.0	13.8	12.6
市净率(PB)	3.46	3.12	2.81	2.54

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

公司过去 5 年主要财务数据情况

公司过去 5 年营收及净利润显现, 营收增速有所起伏, 毛利率在 16~23% 之间, 净利率在 6%~11% 之间。主要受下游手机需求及大客户出货量波动影响所致, 且公司资本支出、折旧及各项费用支出影响, 导致净利率也有所波动。

表 1: 公司过去 5 年主要财务数据情况

	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31
营业总收入	258.55	239.21	171.38	170.93	153.98
同比(%)	8.08	39.57	0.27	11.01	
净利润	27.71	18.27	10.04	15.26	14.14
归属母公司股东的净利润	27.71	18.27	10.04	15.26	14.14
同比(%)	51.65	82.01	-34.21	7.91	
非经常性损益	1.62	2.11	0.64	0.90	3.42
扣非后归属母公司股东的净利润	26.09	16.16	9.40	14.36	10.72
ROE(摊薄)(%)	15.49	14.88	9.85	14.81	16.59
销售毛利率(%)	23.19	17.89	16.61	19.59	20.14
销售净利率(%)	10.72	7.64	5.86	8.93	9.18
EBIT Margin	12.98	9.22	7.20	10.89	10.69

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

公司过去 5 年营业总成本费用率在 88%~92%, 其中营业成本/营收区间为 77%~82%, 导致毛利率波动, 主要是受下游手机需求周期及大客户订单情况呈现一定波动。公司各项费用呈现相对稳定。

表 2: 公司过去 5 年营业成本费用率情况

	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31
报告期	年报	年报	年报	年报	年报
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
营业总收入	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
营业收入	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
其他类金融业务收入					
营业总成本	87.66	91.77	93.67	90.05	89.29
营业成本	76.81	82.11	83.39	80.41	79.86
税金及附加	0.61	0.53	0.58	0.42	0.49
销售费用	1.18	1.11	1.33	1.23	1.18
管理费用	3.52	7.24	8.45	7.89	7.72
研发费用	4.73				
财务费用	0.31	0.56	-0.49	-0.27	-0.17
其中: 利息费用	0.26				
利息收入	0.27				
资产减值损失	0.50	0.22	0.41	0.37	0.21
信用减值损失					
其他业务成本(金融类)					
加: 其他收益	0.37	0.21			
投资净收益	0.39	0.48	0.46	0.69	0.04
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
净敞口套期收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.01		0.04	-0.06
资产处置收益	0.07	0.02	0.00	-0.14	
汇兑净收益					
加: 营业利润差额(特殊报表科目)					
营业利润差额(合计平衡项目)					

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

按季度财务显现，公司营收呈现季度性峰值较为显著，主要由于其下游手机需求呈现季节性波动所致，从而导致毛利率及净利率呈现显著波动。

表 3：公司 18 年季度财务指标趋势

	2018-12-31	2018-09-30	2018-06-30	2018-03-31
报告类型	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要				
营业总收入	85.87	48.99	104.89	60.38
增长率	-18.13			
营业总成本	71.50	47.04	93.70	54.43
营业利润	14.91	2.33	11.57	6.55
增长率	28.80			
利润总额	14.58	2.32	11.84	6.54
净利润	12.09	1.79	9.83	5.96
增长率	22.98			
归属母公司股东的净利润	12.09	1.79	9.83	5.96
增长率	22.98			
扣非后归属母公司股东的净利润	11.70	1.46		
增长率				
EPS	0.52	0.09	0.47	
关键比率				
ROE(%)	7.01	1.45	8.00	5.60
扣非后 ROE(%)	6.78	1.18		
ROA(%)	4.50	0.85	4.23	3.45
销售毛利率(%)	26.55	17.71	17.75	19.47
销售净利率(%)	14.08	3.65	9.37	9.88

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

18 年从公司各项业务数据来看显现。

通讯用板业务(含手机)营收 204.16 亿元，同比+8.41%，毛利率 22.40%，同比+4.85pct，消费电子用板业务(不含手机)营收 54.24 亿元，同比+ 7.17%，毛利率 26.12%，同比+7.16pct。公司利用在技术、管理等方面的优势，提升公司在国际 A 客户份额，公司对国际 A 客户销售 182 亿元，同比+20%，并且公司已与华为展开了全面战略合作，此外公司积极布局包括汽车电子等高端产品，以保持公司不断发展的动力。

表 4：18 年从公司各项业务数据来看

产品名称	营业收入	营业毛利	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业毛利比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
通讯用板	20,415,583,081.68	4,572,564,067.00	22.40%	8.41%	38.37%	4.85%
消费电子及计算机用板	5,424,397,569.01	1,416,637,891.21	26.12%	7.17%	47.67%	7.16%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表 5: 可比公司 2019 年一致性预测 PE

证券代码	证券简称	预测 PE 2019
002288.SZ	超华科技*	46
002916.SZ	深南电路*	38
002463.SZ	沪电股份*	28
002913.SZ	奥士康*	31
000823.SZ	超声电子*	25
603228.SH	景旺电子*	24
603186.SH	华正新材*	25
600183.SH	生益科技*	20
002938.SZ	鹏鼎控股*	20
603328.SH	依顿电子*	15

资料来源: 标*为 wind 一直预期, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	7303	7961	8876	8307	营业收入	25855	28182	31423	34596
应收款项	5616	6121	6825	7514	营业成本	19859	21841	24227	26639
存货净额	2230	2540	2799	3063	营业税金及附加	157	171	190	210
其他流动资产	1296	3088	1575	3790	销售费用	306	333	372	409
流动资产合计	16446	19710	20077	22675	管理费用	910	2111	2345	2575
固定资产	8530	11538	14316	16867	财务费用	80	28	76	101
无形资产及其他	1756	1685	1615	1545	投资收益	101	1	0	0
投资性房地产	622	622	622	622	资产减值及公允价值变动	(131)	(48)	(41)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(1110)	0	0	0
资产总计	27353	33555	36630	41709	营业利润	3404	3651	4172	4642
短期借款及交易性金融负债	0	2752	2527	4047	营业外净收支	(47)	12	17	17
应付款项	4876	5554	6122	6698	利润总额	3357	3663	4189	4659
其他流动负债	4545	5417	5977	6544	所得税费用	586	640	731	814
流动负债合计	9420	13723	14626	17290	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	2771	3024	3457	3846
其他长期负债	45	45	45	45					
长期负债合计	45	45	45	45					
负债合计	9466	13769	14672	17335	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	2771	3024	3457	3846
股东权益	17888	19787	21958	24374	资产减值准备	77	51	36	40
负债和股东权益总计	27353	33555	36630	41709	折旧摊销	1554	1002	1254	1498
					公允价值变动损失	131	48	41	20
					财务费用	80	28	76	101
					营运资本变动	5946	(1006)	1713	(1985)
					其它	(77)	(51)	(36)	(40)
					经营活动现金流	10402	3068	6465	3379
					资本开支	(2868)	(4038)	(4038)	(4038)
					其它投资现金流	1	0	0	0
					投资活动现金流	(2867)	(4038)	(4038)	(4038)
					权益性融资	3623	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(1031)	(1125)	(1286)	(1430)
					其它融资现金流	(4007)	2752	(225)	1520
					融资活动现金流	(2445)	1628	(1511)	90
					现金净变动	5089	657	915	(569)
					货币资金的期初余额	2214	7303	7961	8876
					货币资金的期末余额	7303	7961	8876	8307
					企业自由现金流	8448	(966)	2469	(593)
					权益自由现金流	4441	1763	2180	843

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 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 楼

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