

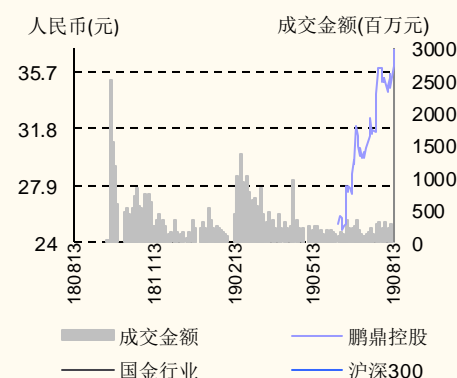
鹏鼎控股 (002938.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 37.30 元
 目标价格 (人民币): 52.20-52.20 元

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	231.14
总市值 (百万元)	86,216.37
年内股价最高最低 (元)	37.30/31.30
沪深 300 指数	3665.75
中小板综	8395.80



相关报告

- 《三季度净利润率提升显著，四季度展望超预期-三季度净利润率提升...》，2018.10.30
- 《大鹏展翅，鼎新致远-大鹏展翅，鼎新致远》，2018.9.18

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
 (8621)61038318
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

鲁洋洋 联系人
 luyangyang@gjzq.com.cn

Q2 毛利率提升明显，下半年有望稳健增长

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益 (元)	2.265	2.164	3.727	5.212	6.968
每股净资产 (元)	4.14	6.34	15.68	18.81	22.99
每股经营性现金流 (元)	1.71	1.79	3.57	4.48	6.66
市盈率 (倍)	0.00	0.00	49.47	35.38	26.46
净利润增长率 (%)	101.86%	-4.45%	129.60%	39.82%	33.70%
净资产收益率 (%)	54.71%	34.15%	23.77%	27.71%	30.31%
总股本 (百万股)	75.00	75.00	100.00	100.00	100.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布中报业绩: 2019 年上半年实现营收 93.38 亿元, 同比下滑 1.49%, 归属于公司股东的净利润 6.09 亿元, 同比增长 41.6%, 扣除非经常性损益的净利润 5.25 亿元, 同比增长 46.1%, 整体来看, 上半年业绩略超市场预期。

经营分析

- 二季度业绩大幅增长, 产品结构改善、毛利率提升、汇兑收益及利息收入增长是主要驱动力。公司 Q2 实现营收 51 亿元, 同比增长 11.37%, 净利润 4.24 亿元, 同比增长 68.88%。Q2 毛利率达到 20.92%, 较去年同期的 17.67% 有较大幅度的提升; 产品结构不断优化, 公司通讯用板上半年同比下滑 15.2%, 主要受到 iPhone 销量下滑的拖累, 但是毛利率较高的消费电子及计算机用板同比增长 51.05%, 主要受益 AirPods、Apple Watch、iPad 销量增长; 此外, 公司 Q2 汇兑收益及利息收入较好, 贡献 1.19 亿元, 扣除这部分影响, 公司 Q2 利润同比增长约 21.27%。
- 下半年大客户新机导入新料号, 消费电子及计算机用板将保持高速增长, 整体业绩有望稳健增长。虽然今年大客户新机亮点不多, 全年手机销量呈现下滑趋势, 但是公司通讯用板业务有望依靠份额提升 (有些料号大客户有意缩减供应商)、新料号导入 (今年新机预计新增多个新料号)、产品结构优化 (大客户单机 FPC 价值量高的机型销售占比逐渐提高) 及内部改善 (自动化提升) 等措施, 实现毛利率提升。受益大客户 AirPods、Apple Watch、iPad 销量的快速增长, 公司消费电子及计算机用板业务有望继续保持高速增长, 且毛利率有进一步提升的空间, 整体来看, 公司下半年业绩有望实现稳健增长。
- FPC、SLP 龙头, 布局 LCP, 5G 时代有望深度受益。明年大客户 5G 手机叠加创新大年, FPC、LCP 用量有望大幅增加, SLP 单机价值量有望大幅提升, 公司有望深度受益。安卓阵营 5G 手机也有望搭载 SLP、LCP, 由于 5G 功能增加、硬件增加, 手机内部空间变小, FPC 大有可为。公司是全球 FPC 龙头, SLP 在大客户中的份额也在不断提升, LCP 也在积极布局, 5G 时代, 将积极受益。我们研判未来 2 年 5G 手机将快速渗透, 2021 年渗透率有望达到 50%, 多重利好叠加, 公司业绩有望保持快速增长。

投资建议

- 预测公司 2019-2021 年净利润分别为 30.5、37.7 及 44.1 亿元, EPS 分别 1.32、1.63、1.91 元, 现价对应 PE 为 28.2、22.8、19.5 倍。维持“买入”评级, 给予 2020 年 32 倍估值, 2020 年目标价 52.2 元。

风险

- 苹果 iPhone 手机销量下滑、新机销量不达预期、产业链价格下降。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	17,138	23,921	25,855	27,120	32,550	37,100
增长率		39.6%	8.1%	4.9%	20.0%	14.0%
主营业务成本	-14,292	-19,642	-19,859	-20,689	-24,719	-28,287
%销售收入	83.4%	82.1%	76.8%	76.3%	75.9%	76.2%
毛利	2,847	4,279	5,996	6,431	7,832	8,813
%销售收入	16.6%	17.9%	23.2%	23.7%	24.1%	23.8%
营业税金及附加	-99	-127	-157	-163	-195	-223
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-229	-264	-306	-271	-326	-371
%销售收入	1.3%	1.1%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-1,447	-1,733	-910	-922	-1,139	-1,261
%销售收入	8.4%	7.2%	3.5%	3.4%	3.5%	3.4%
研发费用	0	0	-1,223	-1,356	-1,644	-1,781
%销售收入	0.0%	0.0%	4.7%	5.0%	5.1%	4.8%
息税前利润 (EBIT)	1,071	2,155	3,401	3,719	4,528	5,177
%销售收入	6.3%	9.0%	13.2%	13.7%	13.9%	14.0%
财务费用	83	-135	-80	-61	27	66
%销售收入	-0.5%	0.6%	0.3%	0.2%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-70	-53	-130	-128	-164	-99
公允价值变动收益	0	2	-1	0	0	0
投资收益	80	114	101	100	100	120
%税前利润	6.5%	5.3%	3.0%	2.7%	2.2%	2.3%
营业利润	1,165	2,139	3,404	3,630	4,491	5,264
营业利润率	6.8%	8.9%	13.2%	13.4%	13.8%	14.2%
营业外收支	57	26	-47	50	50	50
税前利润	1,222	2,165	3,357	3,680	4,541	5,314
利润率	7.1%	9.0%	13.0%	13.6%	14.0%	14.3%
所得税	-218	-337	-586	-626	-772	-903
所得税率	17.8%	15.6%	17.5%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	1,004	1,827	2,771	3,054	3,769	4,410
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,004	1,827	2,771	3,054	3,769	4,410
净利率	5.9%	7.6%	10.7%	11.3%	11.6%	11.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,004	1,827	2,771	3,054	3,769	4,410
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,210	1,330	1,689	743	836	818
非经营收益	-281	47	-89	-37	-150	-170
营运资金变动	-213	-1,632	1,838	-1,909	-545	-709
经营活动现金净流	1,720	1,572	6,210	1,852	3,911	4,350
资本开支	-1,966	-2,982	-3,985	-1,022	-860	-530
投资	1,087	-1,802	585	0	0	0
其他	44	78	166	100	100	120
投资活动现金净流	-835	-4,706	-3,234	-922	-760	-410
股权募资	152	2,632	3,623	5,915	0	0
债权募资	-1,455	1,523	-1,407	-253	-50	-50
其他	-299	-1,567	-945	-1,289	-1,508	-1,764
筹资活动现金净流	-1,602	2,588	1,272	4,372	-1,558	-1,814
现金净流量	-717	-546	4,247	5,302	1,593	2,125

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,270	2,214	7,303	12,605	14,199	16,324
应收款项	5,101	7,354	5,631	7,086	8,504	10,201
存货	1,523	2,432	2,230	2,423	2,621	2,864
其他流动资产	1,521	2,565	1,282	2,125	2,149	2,171
流动资产	11,415	14,565	16,446	24,239	27,473	31,560
%总资产	61.9%	62.7%	60.1%	68.2%	70.4%	73.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	6,171	7,119	8,530	8,854	9,072	8,915
%总资产	33.5%	30.7%	31.2%	24.9%	23.2%	20.7%
无形资产	344	298	1,799	1,819	1,839	1,857
非流动资产	7,026	8,661	10,908	11,324	11,561	11,422
%总资产	38.1%	37.3%	39.9%	31.8%	29.6%	26.6%
资产总计	18,441	23,227	27,353	35,563	39,034	42,983
短期借款	1,941	3,460	2,053	1,800	1,750	1,700
应付款项	5,571	6,547	6,013	6,857	7,857	8,984
其他流动负债	732	935	1,355	1,221	1,480	1,705
流动负债	8,244	10,942	9,420	9,878	11,088	12,390
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	2	45	50	50	50
负债	8,246	10,944	9,466	9,928	11,138	12,440
普通股股东权益	10,195	12,283	17,888	25,635	27,896	30,543
其中：股本	1,688	2,080	2,311	2,611	2,611	2,611
未分配利润	5,239	1,569	3,259	5,092	7,353	10,000
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	18,441	23,227	27,353	35,563	39,034	42,983

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	#DIV/0!	#DIV/0!	1.199	1.321	1.631	1.908
每股净资产	6.041	5.904	7.739	9.816	10.682	11.696
每股经营现金净流	1.019	0.756	2.687	0.709	1.498	1.666
每股股利	2.000	2.000	2.000	0.468	0.577	0.676
回报率						
净资产收益率	9.85%	14.88%	15.49%	11.92%	13.51%	14.44%
总资产收益率	5.44%	7.87%	10.13%	8.59%	9.66%	10.26%
投入资本收益率	7.25%	11.55%	14.04%	11.23%	12.65%	13.31%
增长率						
主营业务收入增长率	0.27%	39.57%	8.08%	4.89%	20.02%	13.98%
EBIT 增长率	-37.65%	101.15%	57.81%	9.36%	21.74%	14.35%
净利润增长率	-34.21%	82.01%	51.65%	10.22%	23.41%	17.01%
总资产增长率	1.75%	25.95%	17.77%	30.01%	9.76%	10.12%
资产管理能力						
应收账款周转天数	77.1	81.7	84.9	85.0	85.0	90.0
存货周转天数	34.4	36.7	42.8	45.0	43.0	42.0
应付账款周转天数	91.9	91.5	97.3	100.0	95.0	95.0
固定资产周转天数	127.3	105.3	110.5	108.4	92.2	79.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.04%	10.13%	-29.36%	-42.15%	-44.63%	-47.88%
EBIT 利息保障倍数	-12.9	16.0	42.6	60.6	-165.1	-78.5
资产负债率	44.72%	47.12%	34.61%	27.92%	28.53%	28.94%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	11	14	29
增持	0	0	0	0	7
中性	0	1	1	2	5
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.40	1.17	1.25	1.41

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

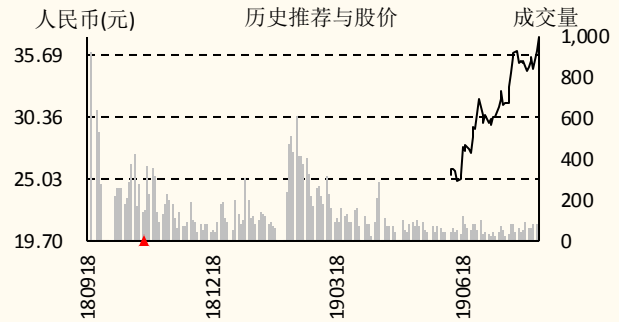
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-09-18	买入		21.90~29.90
2	2018-10-30	买入	19.70	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH