

## Q3 业绩短期承压，展望 2020 年看好公司快速成长

——鹏鼎控股三季报点评

季报点评

吴吉森(分析师)

021-68865595

wujisen@xsdzq.cn

证书编号: S0280518110002

曾萌(联系人)

021-68865882

zengmeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280119060015

### ● Q3 业绩略低于预期，展望明年看好公司发展，维持“强烈推荐”评级。

公司发布三季报: 2019 年前三季度实现营业收入 173.37 亿元(+0.40%)，归母净利润 17.02 亿元(+8.97%)，其中 Q3 单季度实现营收 79.99 亿元(+2.71%)，归母净利润为 10.93 亿元(-3.43%)，业绩略低于我们预期，作为全球 PCB 龙头厂商，我们看好公司的长期持续发展能力。我们认为在 PCB 行业持续向中国转移大趋势下，公司凭借着优秀的管理能力和技术实力，有望超越行业整体增速持续成长，成为行业发展下的最大受益者。我们下调公司盈利预测，预计 2019-2021 年实现归母净利润分别为 29.04(-1.93)/36.17/41.24 亿元，对应 PE 估值分别为 38/30/27 倍。维持“强烈推荐”评级。

### ● 折旧增多导致公司单季度毛利率下滑，财务费用明显改善费用率有所降低

2019 年前三季度公司综合毛利率达到 22.00%(+0.48pct)，其中 Q3 单季度毛利率为 24.38%(-1.8pct)，单季度毛利率下滑的主要原因是: 1) 折旧费用增加，Q3 单季度转固较多所致(相比 Q2 固定资产增加约 10 亿); 2) 大客户低端机型销量超预期，占比提升导致 ASP 承压。费用方面，由于土地摊销增加导致 Q3 管理费用率小幅增加至 4.5%(+0.72pct)，而由于汇兑收益及利息收入增加，今年财务费用有明显改善(去年同期为 9000 万元，今年 Q3 为 -1.62 亿元)。因此，在毛利率提升和财务费用率改善的双重作用下，公司前三季度净利率为 9.82%(+0.77pct)。

### ● 看好 5G 时代 PCB 升级大方向，绑定客户大客户，共享技术升级红利

明年是 5G 手机的元年，5G 对于 PCB 的精度、密度及可靠性有更高的要求，缩小体积和提高性能是行业发展的必然方向。公司通过与客户、供应商共同研发，直接参与下一代、下下代产品的研发，可以准确把握未来产品和技术方向，掌握市场趋势和发展先机。公司技术研发实力十分优秀，是全球少数几个能同时生产 FPC、HDI 以及 SLP 的厂商; 产品方面，公司在 LCP、MPI 天线供应以及主板 SLP 技术上拥有明显优势，未来随着 5G 发展以及手机产品继续升级，再叠加汽车智能化大趋势，公司长期市场发展空间广阔。

### ● 风险提示: 手机销量不及预期; 公司扩产不顺利; 竞争加剧风险等

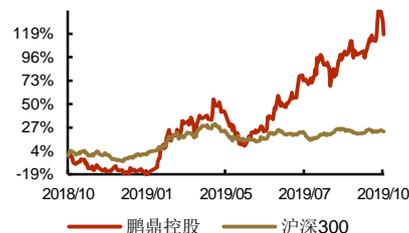
#### 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	23,921	25,855	26,394	30,928	35,009
增长率(%)	39.6	8.1	2.1	17.2	13.2
净利润(百万元)	1,827	2,771	2,904	3,617	4,124
增长率(%)	82.0	51.7	4.8	24.5	14.0
毛利率(%)	17.9	23.2	23.2	23.8	23.9
净利率(%)	7.6	10.7	11.0	11.7	11.8
ROE(%)	14.9	15.5	14.8	16.4	16.6
EPS(摊薄/元)	0.79	1.20	1.26	1.56	1.78
P/E(倍)	60.2	39.7	37.9	30.4	26.7
P/B(倍)	9.0	6.2	5.6	5.0	4.4

### 强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.10.31
收盘价(元):	44.15
一年最低/最高(元):	16.21/51.0
总股本(亿股):	23.11
总市值(亿元):	1,020.5
流通股本(亿股):	2.31
流通市值(亿元):	102.05
近 3 月换手率:	238.85%

#### 股价一年走势



#### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	11.48	28.86	116.28
绝对	13.49	29.4	141.39

#### 相关报告

《全球 PCB 龙头厂商，绑定大客户共享技术升级红利》2019-08-15

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>14565</b>	<b>16446</b>	<b>19131</b>	<b>22720</b>	<b>25429</b>	<b>营业收入</b>	<b>23921</b>	<b>25855</b>	<b>26394</b>	<b>30928</b>	<b>35009</b>
现金	2214	7303	9569	11925	13051	营业成本	19642	19859	20275	23557	26633
应收票据及应收账款合计	6664	5403	4249	6124	5612	营业税金及附加	127	157	150	182	202
其他应收款	690	228	1241	496	1298	营业费用	264	306	317	371	420
预付账款	142	89	290	125	301	管理费用	1733	910	1056	1206	1330
存货	2432	2230	2276	2436	3483	研发费用	0	1223	1293	1546	1750
其他流动资产	2423	1192	1507	1614	1684	财务费用	135	80	-141	-187	-228
<b>非流动资产</b>	<b>8661</b>	<b>10908</b>	<b>10367</b>	<b>11040</b>	<b>11366</b>	资产减值损失	53	130	99	113	145
长期投资	0	0	0	10	12	公允价值变动收益	2	-1	0	0	-0
固定资产	6899	7830	7074	7452	7462	其他收益	50	95	36	88	92
无形资产	241	1756	2016	2270	2579	投资净收益	114	101	103	109	98
其他非流动资产	1521	1322	1277	1308	1314	<b>营业利润</b>	<b>2139</b>	<b>3404</b>	<b>3484</b>	<b>4344</b>	<b>4953</b>
<b>资产总计</b>	<b>23227</b>	<b>27353</b>	<b>29498</b>	<b>33759</b>	<b>36795</b>	营业外收入	39	7	40	36	30
<b>流动负债</b>	<b>10942</b>	<b>9420</b>	<b>9863</b>	<b>11734</b>	<b>11969</b>	营业外支出	13	54	18	21	27
短期借款	3460	2053	2411	2465	2597	<b>利润总额</b>	<b>2165</b>	<b>3357</b>	<b>3506</b>	<b>4358</b>	<b>4957</b>
应付票据及应付账款合计	5714	4876	5391	6643	7009	所得税	337	586	602	741	833
其他流动负债	1768	2492	2062	2626	2362	<b>净利润</b>	<b>1827</b>	<b>2771</b>	<b>2904</b>	<b>3617</b>	<b>4124</b>
<b>非流动负债</b>	<b>2</b>	<b>45</b>	<b>-2</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	-15	-12	-11	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1827</b>	<b>2771</b>	<b>2904</b>	<b>3617</b>	<b>4124</b>
其他非流动负债	2	45	14	16	19	EBITDA	3585	4823	4560	5498	6271
<b>负债合计</b>	<b>10944</b>	<b>9466</b>	<b>9862</b>	<b>11737</b>	<b>11977</b>	EPS(元)	0.79	1.20	1.26	1.56	1.78
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	2080	2311	2311	2311	2311						
资本公积	8526	12044	12044	12044	12044						
留存收益	1692	3528	4544	5495	7231						
归属母公司股东权益	12283	17888	19636	22022	24818						
<b>负债和股东权益</b>	<b>23227</b>	<b>27353</b>	<b>29498</b>	<b>33759</b>	<b>36795</b>						

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1673</b>	<b>6210</b>	<b>3515</b>	<b>5203</b>	<b>3842</b>
净利润	1827	2771	2904	3617	4124
折旧摊销	1278	1560	1172	1315	1536
财务费用	135	80	-141	-187	-228
投资损失	-114	-101	-103	-109	-98
营运资金变动	-1632	1690	-335	583	-1481
其他经营现金流	180	210	17	-15	-10
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4706</b>	<b>-3234</b>	<b>-577</b>	<b>-1860</b>	<b>-1750</b>
资本支出	3308	4038	-598	577	261
长期投资	-256	585	0	-3	-2
其他投资现金流	-1654	1389	-1175	-1286	-1491
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2704</b>	<b>1173</b>	<b>-671</b>	<b>-987</b>	<b>-966</b>
短期借款	1523	-1407	358	54	132
长期借款	0	0	-15	3	1
普通股增加	393	231	0	0	0
资本公积增加	5829	3518	0	0	0
其他筹资现金流	-5041	-1170	-1014	-1044	-1100
<b>现金净增加额</b>	<b>-445</b>	<b>4247</b>	<b>2266</b>	<b>2356</b>	<b>1126</b>

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	39.6	8.1	2.1	17.2	13.2
营业利润(%)	83.5	59.2	2.3	24.7	14.0
归属于母公司净利润(%)	82.0	51.7	4.8	24.5	14.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	17.9	23.2	23.2	23.8	23.9
净利率(%)	7.6	10.7	11.0	11.7	11.8
ROE(%)	14.9	15.5	14.8	16.4	16.6
ROIC(%)	15.7	22.0	23.5	29.1	28.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	47.1	34.6	33.4	34.8	32.5
净负债比率(%)	10.1	-29.4	-36.5	-43.0	-42.2
流动比率	1.3	1.7	1.9	1.9	2.1
速动比率	0.9	1.4	1.5	1.6	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	4.4	4.3	4.5	4.5	4.4
应付账款周转率	4.0	3.8	3.9	3.9	3.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.20	1.26	1.56	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	3.20	1.52	2.25	1.66
每股净资产(最新摊薄)	5.31	7.74	8.50	9.53	10.74
<b>估值比率</b>					
P/E	60.2	39.7	37.9	30.4	26.7
P/B	9.0	6.2	5.6	5.0	4.4
EV/EBITDA	31.0	21.7	22.6	18.3	15.9

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 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。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**吴吉森**，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，三年从业研究经验，两年通信行业实业经验，曾就职于中泰证券，2018年加入新时代证券，2018年水晶球中小市值研究第一名团队核心成员。现任电子行业首席分析师，专注于电子行业投资机会挖掘以及研究策划工作。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>