

证券研究报告—动态报告

鹏鼎控股(002938)
买入

2019 年三季度

(维持评级)

2019 年 11 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)	107,736/10,774
上证综指/深圳成指	2,939/9,682
12 个月最高/最低(元)	51.00/15.89

相关研究报告:

《鹏鼎控股-002938-2019 年中报: 电子产业核心优质资产, 5G 射频传输线值得期待》——2019-08-14

《鹏鼎控股-002938-月度数据点评: 19Q2 营收超预期, 全年成长有望提速》——2019-07-09

《鹏鼎控股-002938-鲲鹏万里, 铸鼎百世》——2019-06-03

《鹏鼎控股-002938-2018 年年报: 18 年业绩增长较好, 5G 天线值得期待》——2019-04-01

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

核心优质资产, 再获大客户转单

● 前 3 季度净利润同比增长 8.97%, 略低于市场预期

前 3 季度营收 173.37 亿, 同比增长 0.40%, 归母净利润 17.02 亿, 同比增长 8.97%。Q3 营收 79.99 亿, 同比增长 2.71%, 归母净利润 10.93 亿, 同比下降 3.43%。

前 3 季度毛利率 22%, 同比增长 0.48pct, 净利率 10.90, 同比增长 0.77pct。Q3 毛利率 24.38%, 同比下降 2.17pct, 净利率 13.66%, 同比下降-0.41pct。由于公司 3 季度固定资产增长较多, 导致折旧增加, 因此毛利率有所下降。

● 消费电子及计算机领域产品营收较快提升, 通讯用板获大客户转单

测算 Q3 通讯用板(手机)产品营收 59~61 亿元, 同比基本持平。根据产业调研显示, 下游 A 客户 Q3 手机类产品出货量下降了 15%, 但公司凭借领先的技术能力, 成功获得更多的 MPI 天线订单, 提升了在 A 客户的份额, 因此营收端基本保持。

测算 Q3 消费电子及计算机用板营收 19 亿~21 亿, 营收占比约 25%, 同比增长约 20%。公司积极开拓手表、pad、可穿戴等领域获得较好成果, 营收获得较好增长。

● 公司主要厂区产能逐步投放, 固定资产显著增长, 整体营运效率保持良好

固定资产 84.66 亿, 相比 2 季度增加 9.73 亿, 在建工程 7.44 亿, 相比 2 季度减少 1.55 亿。显现加快推进项目建设进度, 预计系庆鼎淮安三期(柔性多层板)、秦皇岛高阶 HDI 项目逐步进入投产阶段。此外深圳二厂建设工程中, 一期厂房已完成封顶, 预计一期工程将于年内完工。公司固定资产大幅增加, 显现为消费电子需求旺季已做好准备。

公司资产负债率水平为 35.39%, 相比上半年上升 6.69pct, 应收账款周转天数 90 天, 同比下降约 6 天, 存货周转天数 48 天, 同比下降 1 天, 营运效率整体保持良好。

● 稳定成长且盈利优质的资产, 给予“买入”评级

预计公司 2019~2020 年归母净利润 30.24/34.57 亿元, 预估 yoy 增速 9.1%/11.5%, 对应 2019-2020 年 PE 36/31 倍, 公司作为 FPC 全球龙头享估值溢价, 维持“买入”评级。

● 风险提示

大客户下游销量不及预期

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	3817
(+/-%)	51.7%	9.1%	14.3%	10.4%
摊薄每股收益(元)	1.20	1.31	1.50	1.65
EBIT Margin	17.9%	13.2%	13.6%	13.7%
净资产收益率(ROE)	15.5%	15.3%	15.7%	15.7%
市盈率(PE)	38.9	35.6	31.2	28.2
EV/EBITDA	19.0	25.7	22.1	20.1
市净率(PB)	6.02	5.44	4.91	4.42

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
表 1: 公司过去 5 年主要财务数据情况

	2019-09-30	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
报告期	三季度	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	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	173.37	258.55	239.21	171.38	170.93
同比(%)	0.40	8.08	39.57	0.27	11.01
营业总成本	154.10	226.64	219.53	160.54	153.91
营业利润	20.53	34.04	21.39	11.65	18.03
同比(%)	7.28	59.18	83.55	-35.36	9.46
利润总额	20.52	33.57	21.65	12.22	18.56
同比(%)	8.07	55.11	77.17	-34.17	11.07
净利润	17.02	27.71	18.27	10.04	15.26
归属母公司股东的净利润	17.02	27.71	18.27	10.04	15.26
同比(%)	8.97	51.65	82.01	-34.21	7.91
非经常性损益	1.07	1.62	2.11	0.64	0.90
扣非后归属母公司股东的净利润	15.96	26.09	16.16	9.40	14.36
同比(%)	10.88	61.45	71.96	-34.54	33.93
研发支出	8.86	12.23	10.22	7.54	6.86
EBIT		34.23	21.89	10.07	16.59
EBITDA		49.83	34.67	21.47	26.88
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	169.22	272.42	216.38	163.80	183.03
经营活动现金净流量	24.08	62.10	16.73	17.20	29.24
购建固定无形长期资产支付的现金	24.15	40.38	33.08	20.14	17.22
投资支付的现金	0.30	8.42	8.67	1.15	16.58
投资活动现金净流量	-16.65	-32.34	-47.06	-8.35	-27.98
吸收投资收到的现金		36.23	26.32	1.52	4.19
取得借款收到的现金	81.85	124.52	115.33	76.24	93.85
筹资活动现金净流量	-7.99	11.73	27.04	-17.93	14.17
现金净增加额	0.04	42.47	-4.45	-7.17	16.75
期末现金余额	62.23	62.19	19.72	24.17	31.34
折旧与摊销		15.60	12.78	11.40	10.29
关键比率					
ROE(摊薄)(%)	9.17	15.49	14.88	9.85	14.81
ROE(加权)(%)	9.38	19.75	17.11	9.34	16.46
扣非后 ROE(摊薄)(%)	8.60	14.59	13.16	9.22	13.93
ROA(%)	6.07	10.96	8.77	5.49	9.09
ROIC(%)	7.65	15.52	13.36	7.90	12.64
销售毛利率(%)	22.00	23.19	17.89	16.61	19.59
销售净利率(%)	9.82	10.72	7.64	5.86	8.93
EBIT Margin	10.90	12.98	9.22	7.20	10.89
EBITDA Margin(%)		19.01	14.56	13.85	16.91
资产负债率(%)	35.39	34.61	47.12	44.72	43.13
资产周转率(倍)	0.62	1.02	1.15	0.94	1.02
销售商品和劳务收到现金/营业收入(%)	97.60	105.37	90.46	95.57	107.08

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

公司总体负债率较低，运营较为稳健
表 2: 公司负债率数据情况

	2019-09-30	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
报告期	三季报	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
资产负债表摘要					
流动资产	168.76	164.46	145.65	114.15	112.95
固定资产		78.30	68.99	59.79	56.45
长期股权投资					
资产总计	287.21	273.53	232.27	184.41	181.24
同比(%)	9.08	17.77	25.95	1.75	17.40
流动负债	100.46	94.20	109.42	82.44	78.12
非流动负债	1.17	0.45	0.02	0.03	0.06
负债合计	101.63	94.66	109.44	82.46	78.18
同比(%)	4.66	-13.50	32.71	5.48	13.09
股东权益	185.58	178.88	122.83	101.95	103.06
归属母公司股东的权益	185.58	178.88	122.83	101.95	103.06
同比(%)	11.67	45.63	20.48	-1.08	20.89
资本公积金	121.55	120.44	85.26	26.96	38.64
盈余公积金	2.68	2.68	1.23	6.02	4.98
未分配利润	38.02	32.59	15.69	52.39	47.99
关键比率					
资产负债率(%)	35.39	34.61	47.12	44.72	43.13
资产周转率(倍)	0.62	1.02	1.15	0.94	1.02
销售商品和劳务收到现金/营业收入(%)	97.60	105.37	90.46	95.57	107.08

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表 3: 可比公司 2019 年一致性预测 PE

证券代码	证券简称	2019 预测 PE	2020 预测 PE
002288.SZ	超华科技*	40.96	27.16
002916.SZ	深南电路*	38.70	28.94
002463.SZ	沪电股份*	31.99	25.39
002913.SZ	奥士康*	22.12	15.72
002436.SZ	兴森科技*	35.90	27.69
603228.SH	景旺电子*	21.96	17.27
300657.SZ	弘信电子*	24.78	16.53
603186.SH	华正新材*	32.52	22.50
600183.SH	生益科技*	27.80	22.95
002815.SZ	崇达技术*	16.96	12.95
300476.SZ	胜宏科技*	14.61	11.00
603328.SH	依顿电子*	14.31	12.02

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)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		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	26674
存货净额	2230	2540	2799	3067	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	22679	管理费用	910	2111	2345	2575
固定资产	8530	11538	14316	16867	财务费用	80	28	76	102
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	41713	营业利润	3404	3651	4172	4608
短期借款及交易性金融负债	0	2752	2527	4052	营业外净收支	(47)	12	17	17
应付款项	4876	5554	6122	6707	利润总额	3357	3663	4189	4625
其他流动负债	4545	5417	5977	6552	所得税费用	586	640	731	808
流动负债合计	9420	13723	14626	17312	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	3817
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	17357					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	17888	19787	21958	24356					
负债和股东权益总计	27353	33555	36630	41713					

现金流量表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	2771	3024	3457	3817
资产减值准备	77	51	36	40
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	102
营运资本变动	5946	(1006)	1713	(1972)
其它	(77)	(51)	(36)	(40)
经营活动现金流	10402	3068	6465	3363
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)	(1420)
其它融资现金流	(4007)	2752	(225)	1525
融资活动现金流	(2445)	1628	(1511)	106
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	(609)
权益自由现金流	4441	1763	2180	833

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	1.20	1.31	1.50	1.65
每股红利	0.45	0.49	0.56	0.61
每股净资产	7.74	8.56	9.50	10.54
ROIC	23%	15%	15%	15%
ROE	15%	15%	16%	16%
毛利率	23%	23%	23%	23%
EBIT Margin	18%	13%	14%	14%
EBITDA Margin	24%	17%	18%	18%
收入增长	8%	9%	12%	10%
净利润增长率	52%	9%	14%	10%
资产负债率	35%	41%	40%	42%
息率	1.0%	1.0%	1.2%	1.3%
P/E	38.9	35.6	31.2	28.2
P/B	6.0	5.4	4.9	4.4
EV/EBITDA	19.0	25.7	22.1	20.1

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