

鹏鼎控股(002938.SZ)/电子

旺季表现良好, SE2、airpod 对淡季稼动提升

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 45.74

分析师: 刘翔

执业证书编号: S0740519090001

电话:

Email: liuxiang@r.qlzq.com.cn

分析师: 胡杨

执业证书编号: S0740519090005

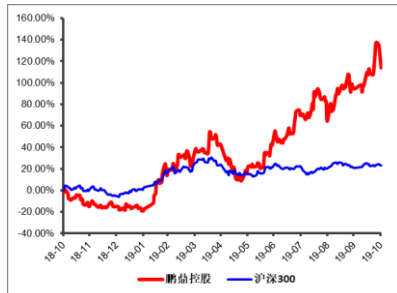
电话:

Email: huyang@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	2311
流通股本(百万股)	231
市价(元)	45.74
市值(百万元)	105700
流通市值(百万元)	10600

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

### 公司盈利预测及估值

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	23920.84	25854.78	28181.71	32042.60	36079.97
增长率 yoy%	39.57%	8.08%	9.00%	13.70%	12.60%
净利润	1827.32	2771.22	2986.67	3770.82	4319.92
增长率 yoy%	82.01%	51.65%	7.77%	26.25%	14.56%
每股收益(元)	0.79	1.20	1.29	1.63	1.87
每股现金流量	0.80	2.69	1.48	2.04	1.26
净资产收益率	14.88%	15.49%	14.51%	16.37%	16.72%
P/E	57.86	38.15	35.39	28.03	24.47
PEG	2.12	2.39	0.81	1.03	1.53
P/B	8.61	5.91	5.14	4.59	4.09

备注: 估值采用 2019 年 11 月 3 日股价测算

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2019 年三季度报告, 前三季度实现营业总收入 173 亿元, 同比+0.4%, 归属上市公司股东净利润 17.0 亿元, 同比+8.97%。从 Q3 单季度来看, Q3 实现营业收入 80 亿元, 同比+2.71%, 环比+56.86%。Q3 实现归母净利润 10.9 亿元, 同比-3.43%, 环比+157%。
- 利润率的角度看, 2019Q3 毛利率为 24.38%, 毛利率环比+3.46pct, 公司 2019Q3 净利率为 13.66%、净利率环比+5.34pct。毛利率提升主要系公司产品结构优化, 稼动率攀升以及自动化生产水平提高。同时, 受汇兑受益和利息收入增加影响, 公司前三季度财务费用净额-1.62 亿, 同比变动-281.2%, 其他费用控制合理, 净利率较高增长。
- 配套 A 客户新机全面投产, 旺季表现良好。配套能力助力公司在客户供应链维持优势地位, 同时老料号降价压力不大, 盈利能力维持。Q3 营收环比+57%, 稼动率填满, 自动化水平提升助力降本增效进一步显现。同时考虑本季度新增固定资产转固 9.7 亿元, 按照 70-80%设备, 保守 8 年折旧期限测算, Q3 季度因新增折旧影响成本约 2400 万元, 影响毛利率约 0.3pct。
- 安卓客户体量持续提升, 深度参与客户高端机型。公司深度参与安卓高端机型, ASP 增长, 公司在 HOVM 等头部手机厂商拓展进度加速, 明年硬板业务有力支撑公司新增长点。
- iPhone SE2 和降噪 airpod 提升 20 年 H1 产能利用率。根据产业调研, SE2 对于软板供应商而言意味着新料号的定价方式, 且结构接近先前机型, 供应商生产效率高。对于重资产、订单淡旺季波动大的 A 链公司而言, 苹果新品有望明显提升 20H1 稼动率, 利润率、ROE 水平有所增厚。
- **投资建议:** 我们预计公司 2019/2020 年实现归母净利润 29.9/37.7 亿元, 目前对应 PE 35x/28x。
- **风险提示:** 客户集中度过高引致风险; 下游需求变化过快反应不及时

**图表 1 公司财务数据**
**损益表 (人民币百万元)**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	<b>23,920.8</b>	<b>25,854.8</b>	<b>28,181.7</b>	<b>32,042.6</b>	<b>36,080.0</b>
增长率	39.57%	8.08%	9.00%	13.70%	12.60%
营业成本	-19,641.5	-19,858.6	-22,066.3	-24,672.8	-27,709.4
% 销售收入	82.1%	76.8%	78.3%	77.0%	76.8%
毛利	4,279	5,996	6,115	7,370	8,371
% 销售收入	17.9%	23.2%	21.7%	23.0%	23.2%
营业税金及附加	-127.0	-156.7	-152.2	-173.0	-194.8
% 销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-264.4	-305.7	-310.0	-416.6	-433.0
% 销售收入	1.1%	1.2%	1.1%	1.3%	1.2%
管理费用	-1,732.9	-910.3	-2,085.4	-2,371.2	-2,669.9
% 销售收入	7.2%	3.5%	7.4%	7.4%	7.4%
息税前利润 (EBIT)	2,155	4,624	3,568	4,409	5,073
% 销售收入	9.0%	17.9%	12.7%	13.8%	14.1%
财务费用	-134.6	-79.9	-30.0	-	-
% 销售收入	0.6%	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-52.7	-129.5	-20.0	-20.0	-20.0
公允价值变动收益	2	-1	0	0	0
投资收益	113.9	101.0	-	71.6	57.5
% 税前利润	5.4%	2.3%	0.0%	1.6%	1.1%
营业利润	2,083	4,514	3,518	4,461	5,110
营业利润率	8.7%	17.5%	12.5%	13.9%	14.2%
营业外收支	25.9	-46.9	20.0	5.8	7.0
税前利润	<b>2,109</b>	<b>4,467</b>	<b>3,538</b>	<b>4,467</b>	<b>5,117</b>
利润率	8.8%	17.3%	12.6%	13.9%	14.2%
所得税	-337.2	-586.2	-551.2	-695.9	-797.3
所得税率	16.0%	13.1%	15.6%	15.6%	15.6%
净利润	1,772	3,881	2,987	3,771	4,320
少数股东损益	-	-	-	-	-
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,827</b>	<b>2,771</b>	<b>2,987</b>	<b>3,771</b>	<b>4,320</b>
净利率	7.6%	10.7%	10.6%	11.8%	12.0%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,827	2,771	2,987	3,771	4,320
少数股东损益	-	-	-	-	-
非现金支出	1,330.2	1,689.4	1,581.4	1,637.8	1,678.3
非经营收益	68	0	0	0	0
营运资金变动	3,287.0	-4,087.6	1,185.3	627.1	3,019.3
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,673.0</b>	<b>6,209.7</b>	<b>3,412.8</b>	<b>4,710.1</b>	<b>2,921.2</b>
资本开支	-2,158.2	-4,436.2	-180.3	-115.3	-113.6
投资	113.9	101.0	-	71.6	57.5
其他	-1.8	1.0	-44.1	-0.6	0.4
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-4,705.8</b>	<b>-3,234.3</b>	<b>-195.7</b>	<b>-48.9</b>	<b>-62.0</b>
股权募资	6,236	2,614	-294	-1,320	-1,512
债权募资	-135	-80	-30	0	0
其他	1,523	-1,407	-2,053	0	0
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>2,703.6</b>	<b>1,172.7</b>	<b>-2,375.7</b>	<b>-1,320.6</b>	<b>-1,511.8</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-329</b>	<b>4,148</b>	<b>841</b>	<b>3,341</b>	<b>1,347</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,214.2	7,303.5	8,144.8	11,485.5	12,832.8
应收款项	7,272.8	5,598.6	3,795.3	6,885.5	5,141.1
存货	2,431.7	2,229.7	3,899.9	2,953.7	4,743.4
其他流动资产	2,646.53	1,314.02	3,085.57	2,015.13	3,184.46
流动资产	14,565	16,446	18,926	23,340	25,902
% 总资产	62.7%	60.1%	66.1%	73.8%	79.7%
长期投资	-	-	-	-	-
固定资产	6,899.4	7,830.3	6,766.4	5,479.3	4,074.3
% 总资产	29.7%	28.6%	23.6%	17.3%	12.5%
无形资产	241.1	1,755.7	1,679.9	1,604.2	1,528.5
非流动资产	8,661.3	10,907.7	9,716.8	8,283.1	6,594.2
% 总资产	37.3%	39.9%	33.9%	26.2%	20.3%
<b>资产总计</b>	<b>23,227</b>	<b>27,353</b>	<b>28,642</b>	<b>31,623</b>	<b>32,496</b>
短期借款	3,459.8	2,052.9	-	-	-
应付款项	5,713.6	4,875.8	2,479.7	5,744.6	3,491.9
其他流动负债	942.9	1,359.8	1,014.9	1,105.9	1,160.2
流动负债	10,941.6	9,420.5	8,045.4	8,570.2	6,628.9
长期贷款	-	-	-	-	-
其他长期负债	2.0	45.3	16.6	21.3	27.7
<b>负债</b>	<b>10,944</b>	<b>9,466</b>	<b>8,062</b>	<b>8,592</b>	<b>6,657</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>12,283</b>	<b>17,888</b>	<b>20,580</b>	<b>23,031</b>	<b>25,839</b>
少数股东权益	-	-	-	-	-
<b>负债股东权益合计</b>	<b>23,227</b>	<b>27,353</b>	<b>28,642</b>	<b>31,623</b>	<b>32,496</b>

**比率分析**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标</b>					
每股收益 (元)	0.79	1.20	1.29	1.63	1.87
每股净资产 (元)	5.90	7.74	8.91	9.97	11.18
每股经营现金净流 (元)	0.80	2.69	1.48	2.04	1.26
每股股利 (元)	-	0.50	0.43	0.57	0.65
<b>回报率</b>					
净资产收益率	14.9%	15.5%	14.5%	16.4%	16.7%
总资产收益率	7.9%	10.1%	10.4%	11.9%	13.3%
投入资本收益率	23.0%	23.5%	24.9%	32.5%	40.6%
<b>增长率</b>					
营业总收入增长率	39.6%	8.1%	9.0%	13.7%	12.6%
EBIT增长率	105.1%	107.1%	-22.8%	25.7%	14.6%
净利润增长率	82.0%	51.7%	7.8%	26.3%	14.6%
总资产增长率	25.9%	17.8%	4.7%	10.4%	2.8%
<b>资产管理能力</b>					
应收账款周转天数	93	90	60	60	60
存货周转天数	30	32	39	39	38
应付账款周转天数	74	74	47	46	46
固定资产周转天数	97	103	93	69	48
<b>偿债能力</b>					
净负债/股东权益	24.7%	29.5%	0.5%	-0.4%	-11.2%
EBIT利息保障倍数	16.48	57.50	118.26	#DIV/0!	#DIV/0!
资产负债率	47.1%	34.6%	28.1%	27.2%	20.5%

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。