

创新技术与企业服务研究中心

鹏鼎控股 (002938.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 19.77 元

目标价格 (人民币): 25.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

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)	45,696.99
年内股价最高最低 (元)	28.00/17.64
沪深 300 指数	3110.26
中小板综	7452.31



相关报告

1. 《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

张纯 联系人
zhang_chun@gjzq.com.cn

鲁洋洋 联系人
luyangyang@gjzq.com.cn

三季度净利润率提升显著, 四季度展望超预期

公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.483	0.878	1.188	1.392	1.748
每股净资产 (元)	6.04	5.90	7.63	8.37	9.27
每股经营性现金流 (元)	1.02	0.76	1.12	1.71	2.05
市盈率 (倍)	33.30	18.29	16.64	14.20	11.31
行业优化市盈率 (倍)	-34.21%	82.01%	50.30%	17.14%	25.59%
净利润增长率 (%)	9.85%	14.88%	15.58%	16.63%	18.86%
净资产收益率 (%)	2,080.29	2,080.29	2,311.43	2,311.43	2,311.43
总股本 (百万股)	847.39	1,071.05	1,077.39	1,077.39	1,077.39

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司发布 2018 年三季度业绩: 三季度单季营收 77.87 亿元, 同比增长 28.97%, 净利润 11.3 亿元, 同比增长 89.75%; 前三季度营收 172.67 亿元, 同比增长 28.55%, 净利润 15.62 亿元, 同比增长 85.06%, 业绩处于预告上限。

经营分析

■ 三季度备货苹果新机, 盈利能力改善非常显著: 公司三季度单季净利润率提升十分显著, 超越去年四季度的 9.36%, 达到 14.5%, 为近年来最好水平。公司盈利能力大幅提升, 主要得益于苹果新机备货, 公司增加了新的料号, 原有供货份额也有所提升, SLP 类载板产品毛利率提升明显, 去年供货占比较小, 处于亏损状态, 今年供货占比提升明显, 已成为主力供应商, 再加上内部改善, 自动化能力加强, 合格率提升, 盈利能力得到大幅提升。

■ 四季度展望超预期, 有望继续受益智能手机 FPC 及 SLP 盛宴: 公司预告全年业绩 25.6-28.6 亿元, 同比增长 40.2~56.6%, 按照中值测算, 四季度单季利润 11.5 亿元, 超过三季度。FPC 优势明显, 苹果青睐有加, 在手机中不断增加 FPC 的用量, 2017 年 iPhoneX 中采用 FPC 数量达到了 20 片以上, 成本超过 40 美元, 2018 年 iPhoneXS MAX 又增加了新的用量, 成本超过 60 美元。未来三年, 苹果手机有望陆续推出后置三摄、搭载 AR/VR 功能、支持 5G 等创新技术, 对 FPC 的用量将进一步增加。SLP 类载板方面, 苹果 2017 年首次采用, 今年 iPhoneXS MAX 用量增加到了 3 片, 未来还有望增加, 预计 iPhoneXS MAX 软板+SLP 类载板, 单机价值量超过 80 美元。公司是苹果的主力供应商, 未来将继续受益新机的技术创新。

■ 自动化程度持续提升, 积极拓展新客户及新领域: 公司自动化程度不断提升, 今年在营收及利润大幅增长的情况下, 人员却没有增加, 淮安新工厂被大客户评价为电路板领域全球自动化程度最高的产线, 未来有望继续实施“机器换人”, 减员增效。公司拥有苹果、谷歌、亚马逊、CISCO、Facebook 等国际大客户, 并不断开拓新客户, 拓展新领域, 公司已经与华为展开全面合作, FPC 及 SLP 产品有望在华为的高端机上取得突破, 此外, 公司还在积极拓展 5G 领域 (基站、智能终端、IOT 设备)、汽车 FPC 领域等, COF 项目也将于明年达产, 具有较好的增长动能。

投资建议

■ 我们上调 2018 年净利润至 27.46 亿元, 预测 2018/2019/2020 年 EPS 分别为 1.18/1.39/1.75 元, 现价对应 PE 分别为 16.6、14.2 及 11.3 倍, “买入”评级。

风险

■ 苹果新机销量不达预期, 订单下修及降价风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	17,093	17,138	23,921	28,842	32,373	39,050
增长率		0.3%	39.6%	20.6%	12.2%	20.6%
主营业务成本	-13,743	-14,292	-19,642	-23,024	-25,814	-31,105
%销售收入	80.4%	83.4%	82.1%	79.8%	79.7%	79.7%
毛利	3,349	2,847	4,279	5,818	6,559	7,945
%销售收入	19.6%	16.6%	17.9%	20.2%	20.3%	20.3%
营业税金及附加	-71	-99	-127	-147	-165	-195
%销售收入	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-210	-229	-264	-260	-291	-351
%销售收入	1.2%	1.3%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-1,349	-1,447	-1,733	-1,904	-2,137	-2,577
%销售收入	7.9%	8.4%	7.2%	6.6%	6.6%	6.6%
息税前利润 (EBIT)	1,718	1,071	2,155	3,508	3,966	4,821
%销售收入	10.1%	6.3%	9.0%	12.2%	12.2%	12.3%
财务费用	46	83	-135	-375	-267	-159
%销售收入	-0.3%	-0.5%	0.6%	1.3%	0.8%	0.4%
资产减值损失	-63	-70	-53	-48	-54	-38
公允价值变动收益	8	0	2	0	0	0
投资收益	118	80	114	120	120	120
%税前利润	6.4%	6.5%	5.3%	3.7%	3.2%	2.5%
营业利润	1,803	1,165	2,139	3,205	3,765	4,744
营业利润率	10.5%	6.8%	8.9%	11.1%	11.6%	12.1%
营业外收支	53	57	26	45	43	38
税前利润	1,856	1,222	2,165	3,250	3,808	4,782
利润率	10.9%	7.1%	9.0%	11.3%	11.8%	12.2%
所得税	-330	-218	-337	-504	-590	-741
所得税率	17.8%	17.8%	15.6%	15.5%	15.5%	15.5%
净利润	1,526	1,004	1,827	2,747	3,217	4,041
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,526	1,004	1,827	2,747	3,217	4,041
净利率	8.9%	5.9%	7.6%	9.5%	9.9%	10.3%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	5,088	3,270	2,214	2,302	2,581	3,110
应收款项	3,745	5,079	7,297	7,738	7,944	8,719
存货	1,174	1,523	2,432	2,636	3,081	3,957
其他流动资产	1,288	1,543	2,623	4,148	4,967	4,335
流动资产	11,295	11,415	14,565	16,824	18,573	20,122
%总资产	62.3%	61.9%	62.7%	58.4%	58.8%	59.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	6,158	6,171	7,119	8,391	9,282	10,103
%总资产	34.0%	33.5%	30.7%	29.1%	29.4%	29.6%
无形资产	333	344	298	1,886	1,858	1,842
非流动资产	6,829	7,026	8,661	11,974	13,006	13,998
%总资产	37.7%	38.1%	37.3%	41.6%	41.2%	41.0%
资产总计	18,124	18,441	23,227	28,798	31,579	34,120
短期借款	3,233	1,941	3,460	3,281	3,329	1,784
应付款项	3,904	5,561	6,539	6,777	7,711	9,462
其他流动负债	674	742	943	1,104	1,187	1,445
流动负债	7,812	8,244	10,942	11,162	12,227	12,692
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	6	3	2	2	2	3
负债	7,818	8,246	10,944	11,164	12,230	12,695
普通股股东权益	10,306	10,195	12,283	17,634	19,349	21,425
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	18,124	18,441	23,227	28,798	31,579	34,120

比率分析						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.734	0.483	0.878	1.188	1.392	1.748
每股净资产	8.227	6.041	5.904	7.629	8.371	9.269
每股经营现金净流	2.334	1.019	0.756	1.116	1.711	2.052
每股股利	0.500	0.250	0.450	0.450	0.650	0.850
回报率						
净资产收益率	14.81%	9.85%	14.88%	15.58%	16.63%	18.86%
总资产收益率	8.42%	5.44%	7.87%	9.54%	10.19%	11.84%
投入资本收益率	10.43%	7.25%	11.55%	14.17%	14.77%	17.55%
增长率						
主营业务收入增长率	11.01%	0.27%	39.57%	20.57%	12.24%	20.62%
EBIT增长率	3.75%	-37.65%	101.15%	62.77%	13.05%	21.58%
净利润增长率	7.91%	-34.21%	82.01%	50.30%	17.14%	25.59%
总资产增长率	17.40%	1.75%	25.95%	23.99%	9.66%	8.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	78.3	77.1	81.7	88.0	80.0	72.0
存货周转天数	31.3	34.4	36.7	42.0	44.0	47.0
应付账款周转天数	89.3	91.9	91.5	93.0	95.0	97.0
固定资产周转天数	120.5	127.3	105.3	97.1	90.9	78.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.00%	-13.04%	10.13%	5.54%	3.86%	-6.20%
EBIT利息保障倍数	-37.5	-12.9	16.0	9.4	14.9	30.3
资产负债率	43.13%	44.72%	47.12%	38.77%	38.73%	37.21%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,526	1,004	1,827	2,747	3,217	4,041
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,092	1,210	1,330	601	705	759
非经营收益	-214	-281	47	51	39	-7
营运资金变动	520	-213	-1,632	-820	-6	-49
经营活动现金净流	2,924	1,720	1,572	2,580	3,955	4,743
资本开支	-1,714	-1,966	-2,982	-3,815	-1,626	-1,657
投资	-1,207	1,087	-1,802	-1,000	-500	1,000
其他	123	44	78	120	120	120
投资活动现金净流	-2,798	-835	-4,706	-4,695	-2,006	-537
股权募资	419	152	2,632	3,645	0	0
债权募资	1,244	-1,455	1,523	-179	49	-1,545
其他	-114	-299	-1,567	-1,262	-1,720	-2,133
筹资活动现金净流	1,549	-1,602	2,588	2,204	-1,671	-3,678
现金净流量	1,675	-717	-546	88	279	529

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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

单击此处输入文字。

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-9-18		23.14	21.9~29.9
2				
3				
4				

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，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