



鹏鼎控股（002938）公司 2018 年年报点评： 通讯、消费双轮驱动，PCB 领跑者地位巩固

行业分类：电子

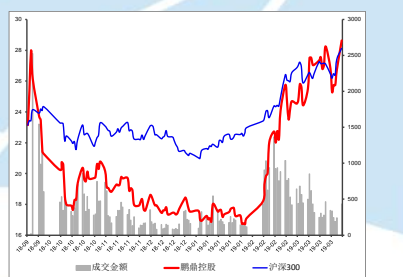
2019 年 4 月 1 日

公司投资评级	持有
当前股价（19.4.1）	28.63

基础数据（2019.4.1）

沪深 300	3973.93
总股本（亿）	23.11
流通 A 股（亿）	2.31
流通 A 股市值（亿）	66.18
每股净资产（元）	7.74
PE	23.9
PB	3.70

近一年公司与沪深 300 走势对比图



数据来源：wind，中航证券金融研究所

➤ **事件：**公司 2018 年全年实现营业收入 258.55 亿元，同比增长 8.08%；归属母公司所有者的净利润 27.71 亿元，同比增长 51.65%；扣除非经常性损益的净利润为 26.09 亿元，同比增长 61.45%。基本每股收益 1.30 元，同比增长 39.78%。

➤ 投资要点

● **受制苹果手机销量下滑，营收净利增速放缓。**公司成立于 1999 年，已深耕 PCB 领域 20 年，主营 PCB 业务源于台湾臻鼎控股，受益台湾先进的印制电路板技术和资源，根据 Prismark 统计的以营收计算的全球 PCB 企业排名，公司已成为全球第一大 PCB 生产企业。近年来公司积极实践工业 4.0 的智能生产与管理，稳步提高生产自动化水平，产能利用率提升，通信用板和消费电子用板毛利率同比提升，公司 70.28% 的营收来自于苹果公司，2018 年受制于苹果手机全球销售下滑影响，营收净利增速出现放缓。

● **深耕通讯、消费用板，下游景气度持续提升。**公司主营产品通信用板和消费电子用板，通讯电子市场主要包括手机、基站、路由器和交换机等产品，2018 年全球通讯电子领域 PCB 产值预估达 137 亿美元，占全球 PCB 产业总产值的 21.9%，Prismark 预测 PCB 下游通讯电子市场 2019 年至 2023 年 CAGR 为 4.6%；消费电子市场正在从手机向 AI、IoT、智能家居等多领域拓展，新型消费电子产品层出不穷，2018 年全球消费电子领域 PCB 产值预估达 95 亿美元，占全球 PCB 产业总产值的 15.3%，Prismark 预测 2019 年-2023 年消费电子行业 CAGR 为 3.9%。我们认为公司现有两大 PCB 产品对应的应用领域未来景气度不断提升，公司将全面收益，前景向好。

● **布局汽车电子，第三大业务呼之欲出。**全球汽车产业升级换代，从电子化进入自动化时代，带动车用电路板产值持续向上攀升，2009 年车用 PCB 产品产值占整体 PCB 产值的 3.7% 至 2018 年占比显著提升到 12.2%，Prismark 预测车用 PCB 行业在 2018-2023 年 CAGR 达 6.6%，成为增长最快的 PCB 产品，公司积极布局包括汽车电子在内的其他领域产品，加大汽车板块客户的开拓力度，第三大业务未来有望成为公司业绩新增长点。

● **风险提示：**客户集中度较高造成风险，下游行业增长不及预期。

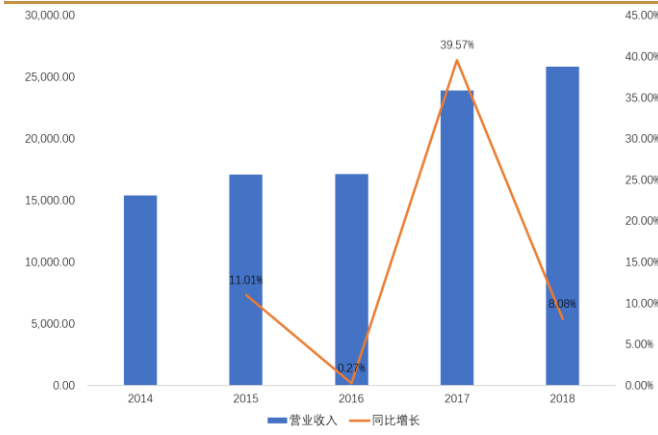
单位：百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	23920.84	25854.78	28184.30	31278.93	34722.74
增长率 (%)	39.57	8.08	9.01	10.98	11.01
归属母公司股东净利润	1827.32	2771.22	3396.09	4179.75	5199.89
增长率 (%)	82.01	51.65	22.55	23.08	24.41
每股收益 (EPS)	0.93	1.30	1.47	1.81	2.25

数据来源：wind，中航证券金融研究所

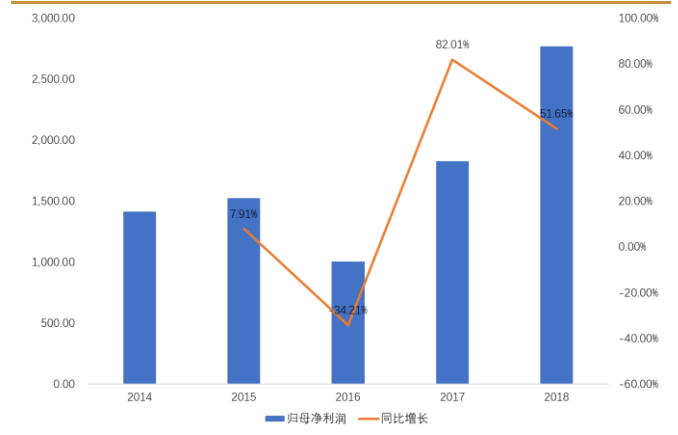
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

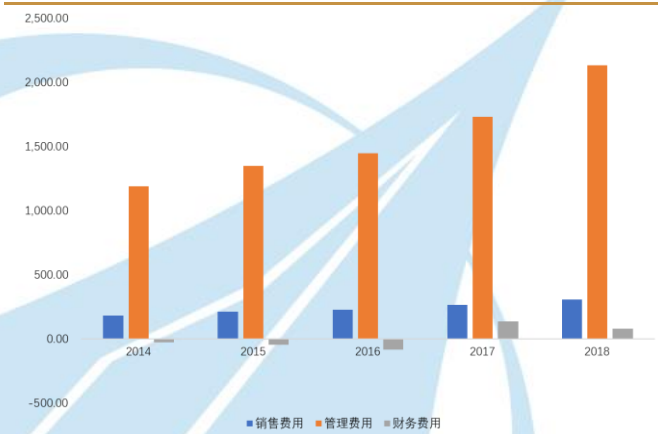
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：0755-83692635
传真：0755-83688539

◆ 2014-2018 年公司年报主要财务数据
图 1: 公司年报营业收入 (百万元) 及增速 (%)


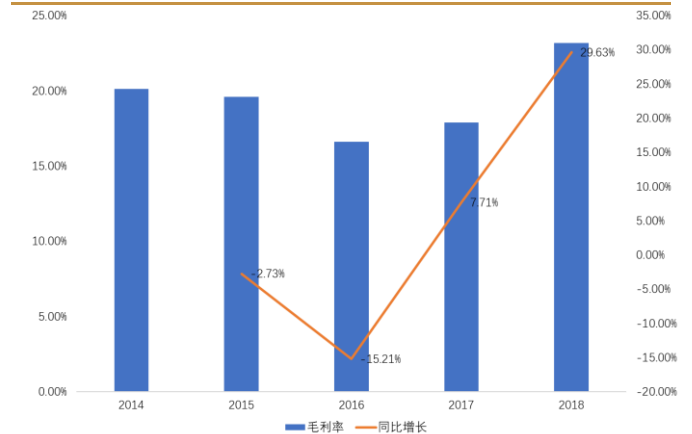
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 2: 公司年归母净利 (百万元) 及增速 (%)


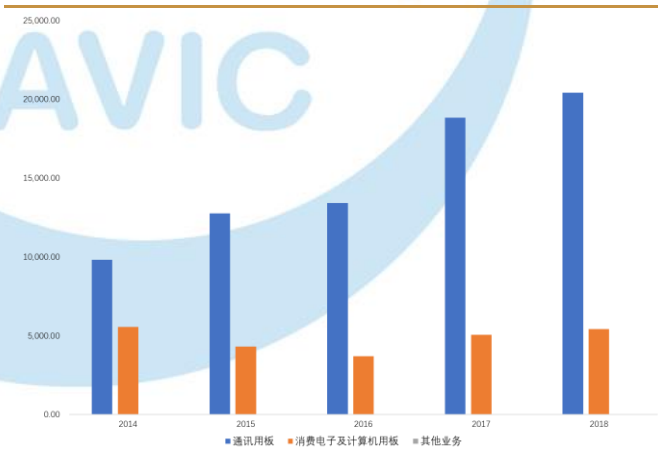
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 3: 公司年报三费情况 (百万元)


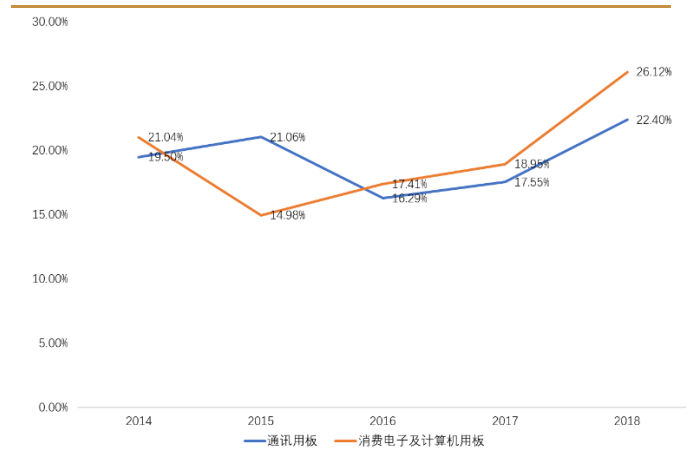
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 4: 公司年报毛利率情况 (%)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 5: 公司 2015-2018 年报收入构成 (百万元)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 6: 公司 2015-2018 年报各主营业务毛利率情况 (%)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所



报表预测				
利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	25854.78	28184.30	31278.93	34722.74
营业成本	19858.57	21546.89	23459.20	25538.58
营业税金及附加	156.66	162.44	181.00	202.24
销售费用	305.70	333.17	375.35	413.58
管理费用	910.28	1963.33	2131.43	2187.53
财务费用	79.90	45.01	47.33	49.44
资产减值损失	129.53	60.10	62.33	69.78
投资收益	100.97	2.74	2.74	2.74
公允价值变动损益	-1.00	-1.00	-1.00	-1.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	3404.32	4075.09	5024.03	6263.33
其他非经营损益	-46.87	39.42	39.92	36.57
利润总额	3357.46	4114.51	5063.96	6299.90
所得税	586.24	718.42	884.20	1100.01
净利润	2771.22	3396.09	4179.75	5199.89
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	2771.22	3396.09	4179.75	5199.89
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	7303.48	7046.07	10386.66	15046.64
应收和预付款项	5704.95	7568.60	8336.84	9244.03
存货	2229.66	2392.73	2648.55	2921.29
其他流动资产	1207.64	2085.87	2272.51	2513.45
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	81.59	80.26	78.93
固定资产和在建工程	8530.46	7920.60	7277.61	6629.82
无形资产和开发支出	1776.06	1627.66	1490.00	1363.98
其他非流动资产	601.23	1327.79	2053.65	2778.79
资产总计	27353.47	30050.92	34546.06	40576.93
短期借款	2052.91	437.99	0.00	0.00
应付和预收款项	6267.94	7009.29	7639.59	8368.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1144.98	1324.70	1447.78	1550.30
负债合计	9465.83	8771.99	9087.37	9918.35
股本	2311.43	2311.43	2311.43	2311.43
资本公积	12043.92	12043.92	12043.92	12043.92
留存收益	3527.50	6923.59	11103.34	16303.23
归属母公司股东权益	17887.64	21278.94	25458.69	30658.59
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	17887.64	21278.94	25458.69	30658.59
负债和股东权益合计	27353.47	30050.92	34546.06	40576.93
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流净额	1099.54	-1824.92	173.15	275.61
投资活动现金流净额	-1216.46	-161.53	-163.81	-193.63
筹资活动现金流净额	262.95	1617.50	170.71	148.18
现金流量净额	137.29	-368.96	180.05	230.16

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣, SAC 执业证书号: S0640515070001, 分析师, 从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。