

鹏鼎控股 (002938)

证券研究报告

2019年04月30日

业绩提前进入拐点，看好盈利能力持续提升

事件: 公司于19年4月29日公布: 19年Q1营收实现42.37亿元, 同比下降-13.51%, 归母净利润为1.85亿元, 同比增长3.3%, 扣非净利润1.57亿元, 同比增长7.0%, 经营性净现金流同比-53.23%, 稀释每股受益0.08元/股, 同比-11.11%; 加权平均净资产收益率1.03%, 同比减少0.42pct。

点评: 我们坚定持续看好公司新动能下中长期成长。公司为全球PCB龙头, 19年3月业绩提前进入拐点, 展望19年全年: 安卓; 公司18年导入华为FPC项目, 预计19年业绩有较大增量; 苹果19年新机天线材质和结构改变, 有望提升单机价值量打造业绩增长点。中长期看, 公司将持续受益于5G终端(苹果/安卓加速渗透FPC/SLP)/相关智能设备如AR/VR/TWS耳机推出渗透及汽车电子智能化/轻量化趋势。同时, 看好公司积极扩产、技改、自动化提升下产品结构及盈利能力的可持续改善。

业绩提前进入拐点, 看好净利率持续稳健提升下ROE的提升。 公司19年Q1营收实现42.37亿元, 同比下降-13.51%, 环比下降50.7%, 考虑Q1春节假期排产率低, 从具体月份来看, 3月数据已经实现同比增长, 公司业绩提前进入拐点。公司第一大客户为苹果(18年营收占比70.28%), 我们判断相比于其他FPC供应商如台郡、嘉联益, 鹏鼎供应苹果产品线更全面, 依靠单一产品风险降低, 业绩更加稳健且具备弹性, 19年2月鹏鼎、台郡营收分别变动-7.62%、-25.8%, 3月则分别为+35.31%、+20.85%。此外, 公司19Q1研发投入1.76亿元, 毛利率18.80%, 同比+1.08pct, 净利率4.36%, 同比+0.70pct, 我们判断盈利能力提升主要由于1) 苹果17年Q3、Q4发布新机, 18年Q1公司主要进空板、后道工序操作少; 18年苹果Q3发布新机, 公司后道工序操作增加, 附加值提升; 2) 自动化比例进一步提升, 技改成效显现。预计自动化、技改持续推进, 看好净利率持续稳健提升下ROE的提升。

19年看好华为项目/苹果创新, 长期看好5G、智能手机创新、汽车电子新动能下公司中长期成长。 公司身为全球FPC龙头, 构建“one avary”产品体系凸显竞争优势, 18年公司已与华为展开了全面战略合作, 随着项目推进/新机型放量, 预计19年有望贡献业绩弹性, 同时19年苹果新机天线材质和结构改变, 有望提升单机价值量打造业绩增长点。长期看公司将持续受益于消费电子5G/折叠屏/轻薄化/高频化等新变革下FPC及SLP量价提升逻辑; 短中期来看, 身为苹果的核心供应商, 有望享受苹果创新以及非苹果厂商的跟随渗透红利, 以及看好公司在安卓终端如华为等创新升级下的FPC、SLP的导入以及份额的提升逻辑。展望未来, 公司有望受益于汽车电动化+智能化+轻量化, 享受单车FPC价值提升红利。

投资建议: 预计2019-2020年净利润为30.54、35.35亿元, EPS为1.32、1.53元/股, 维持“买入”评级。

风险提示: 苹果销量持续恶化、客户份额提升不及预期、5G进程缓慢

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	23,920.84	25,854.78	28,479.04	32,374.97	36,664.66
增长率(%)	39.57	8.08	10.15	13.68	13.25
EBITDA(百万元)	4,512.32	6,147.59	4,089.84	4,627.39	5,218.61
净利润(百万元)	1,827.32	2,771.22	3,054.11	3,535.15	4,081.95
增长率(%)	82.01	51.65	10.21	15.75	15.47
EPS(元/股)	0.79	1.20	1.32	1.53	1.77
市盈率(P/E)	37.38	24.65	22.36	19.32	16.73
市净率(P/B)	5.56	3.82	3.26	2.79	2.39
市销率(P/S)	2.86	2.64	2.40	2.11	1.86
EV/EBITDA	0.00	5.64	14.93	11.38	9.97

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/元件
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	29.55元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,311.43
流通A股股本(百万股)	231.14
A股总市值(百万元)	68,302.78
流通A股市值(百万元)	6,830.28
每股净资产(元)	7.83
资产负债率(%)	25.14
一年内最高/最低(元)	34.94/16.21

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《鹏鼎控股-年报点评报告:18年业绩稳定增长, 人均产出提升显著》2019-04-01
- 《鹏鼎控股-公司专题研究:2019 CPCA SHOW: 鹏鼎控股创业创新之路演讲纪要》2019-03-20
- 《鹏鼎控股-公司点评:1月提前进入淡季, 看好新动能下公司中长期成长》2019-02-18

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,214.17	7,303.48	8,151.52	16,032.50	16,164.64
应收票据及应收账款	6,664.24	5,403.11	7,493.47	7,347.22	9,553.86
预付账款	142.07	89.26	220.95	131.47	243.48
存货	2,431.66	2,229.66	2,532.89	2,877.65	3,402.08
其他	3,113.03	1,420.22	2,546.88	265.50	1,366.09
流动资产合计	14,565.16	16,445.73	20,945.71	26,654.33	30,730.16
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	6,899.43	7,830.35	7,774.22	7,617.75	7,388.08
在建工程	219.60	700.11	456.07	321.64	222.98
无形资产	241.07	1,755.66	1,679.93	1,604.20	1,528.47
其他	1,301.24	621.63	616.84	612.05	607.25
非流动资产合计	8,661.35	10,907.74	10,527.05	10,155.63	9,746.79
资产总计	23,226.51	27,353.47	31,472.76	36,809.96	40,476.95
短期借款	3,459.76	2,052.91	1,500.00	1,000.00	500.00
应付票据及应付账款	5,713.58	4,875.75	6,421.35	8,480.78	8,535.15
其他	1,768.22	2,491.83	2,569.11	2,811.73	2,842.40
流动负债合计	10,941.56	9,420.49	10,490.46	12,292.51	11,877.55
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.96	45.34	45.34	45.34	45.34
非流动负债合计	1.96	45.34	45.34	45.34	45.34
负债合计	10,943.52	9,465.83	10,535.80	12,337.85	11,922.88
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	2,080.29	2,311.43	2,311.43	2,311.43	2,311.43
资本公积	8,525.55	12,043.92	12,043.92	12,043.92	12,043.92
留存收益	10,217.96	15,571.42	18,625.54	22,160.69	26,242.64
其他	(8,540.81)	(12,039.13)	(12,043.92)	(12,043.92)	(12,043.92)
股东权益合计	12,282.99	17,887.64	20,936.97	24,472.12	28,554.07
负债和股东权益总	23,226.51	27,353.47	31,472.76	36,809.96	40,476.95

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,827.32	2,771.22	3,054.11	3,535.15	4,081.95
折旧摊销	1,277.52	1,559.83	435.90	446.62	454.06
财务费用	184.00	(27.12)	(69.13)	(145.12)	(215.27)
投资损失	(113.94)	(100.97)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(3,249.72)	4,048.94	(2,024.21)	4,479.48	(3,854.07)
其它	1,747.78	(2,042.19)	0.07	0.28	(0.21)
经营活动现金流	1,672.96	6,209.71	1,396.74	8,316.43	466.45
资本支出	2,158.23	4,436.22	60.00	80.00	50.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(6,864.00)	(7,670.47)	(120.13)	(160.57)	(99.58)
投资活动现金流	(4,705.77)	(3,234.25)	(60.13)	(80.57)	(49.58)
债权融资	3,459.76	2,052.91	1,500.00	1,000.00	500.00
股权融资	6,101.93	3,689.66	64.34	145.12	215.27
其他	(6,858.12)	(4,569.83)	(2,052.91)	(1,500.00)	(1,000.00)
筹资活动现金流	2,703.57	1,172.74	(488.56)	(354.88)	(284.73)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(329.24)	4,148.19	848.05	7,880.98	132.14

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	23,920.84	25,854.78	28,479.04	32,374.97	36,664.66
营业成本	19,641.53	19,858.57	21,843.42	24,815.42	28,085.13
营业税金及附加	127.04	156.66	173.72	197.49	223.65
营业费用	264.40	305.70	336.05	382.02	432.64
管理费用	710.45	910.28	999.61	1,136.36	1,283.26
研发费用	1,021.42	1,222.88	1,347.06	1,554.00	1,759.90
财务费用	134.56	79.90	(69.13)	(145.12)	(215.27)
资产减值损失	52.68	129.53	125.30	109.20	115.30
公允价值变动收益	1.76	(1.00)	0.07	0.28	(0.21)
投资净收益	113.94	100.97	0.00	0.00	0.00
其他	(285.62)	(313.05)	(0.13)	(0.57)	0.42
营业利润	2,138.66	3,404.32	3,723.07	4,325.88	4,979.83
营业外收入	38.77	6.97	6.00	8.00	9.00
营业外支出	12.90	53.84	53.00	53.00	47.00
利润总额	2,164.54	3,357.46	3,676.07	4,280.88	4,941.83
所得税	337.21	586.24	621.95	745.73	859.88
净利润	1,827.32	2,771.22	3,054.11	3,535.15	4,081.95
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	1,827.32	2,771.22	3,054.11	3,535.15	4,081.95
每股收益(元)	0.79	1.20	1.32	1.53	1.77

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	39.57%	8.08%	10.15%	13.68%	13.25%
营业利润	83.55%	59.18%	9.36%	16.19%	15.12%
归属于母公司净利润	82.01%	51.65%	10.21%	15.75%	15.47%
获利能力					
毛利率	17.89%	23.19%	23.30%	23.35%	23.40%
净利率	7.64%	10.72%	10.72%	10.92%	11.13%
ROE	14.88%	15.49%	14.59%	14.45%	14.30%
ROIC	23.03%	23.48%	25.22%	25.22%	44.49%
偿债能力					
资产负债率	47.12%	34.61%	33.48%	33.52%	29.46%
净负债率	10.14%	-29.35%	-31.77%	-61.43%	-54.86%
流动比率	1.33	1.75	2.00	2.17	2.59
速动比率	1.11	1.51	1.76	1.93	2.30
营运能力					
应收账款周转率	4.45	4.29	4.42	4.36	4.34
存货周转率	12.10	11.09	11.96	11.97	11.68
总资产周转率	1.15	1.02	0.97	0.95	0.95
每股指标(元)					
每股收益	0.79	1.20	1.32	1.53	1.77
每股经营现金流	0.72	2.69	0.60	3.60	0.20
每股净资产	5.31	7.74	9.06	10.59	12.35
估值比率					
市盈率	37.38	24.65	22.36	19.32	16.73
市净率	5.56	3.82	3.26	2.79	2.39
EV/EBITDA	0.00	5.64	14.93	11.38	9.97
EV/EBIT	0.00	7.54	16.71	12.60	10.92

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com