

推荐（维持）

鹏鼎控股（002938）动态点评

风险评级：中风险

计提减值对中长期影响有限，看好全年业绩前景

2020年1月6日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：刘梦麟

SAC 执业证书编号：

S0340119070035

电话：0769-22110619

邮箱：

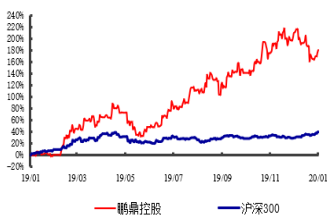
liumenglin@dgzq.com.cn

主要数据

2020年1月3日

收盘价(元)	46.65
总市值(亿元)	1078.28
总股本(亿股)	23.11
流通股本(亿股)	2.31
ROE(TTM)	15.69%
12月最高价(元)	54.18
12月最低价(元)	16.21

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- 计提子公司资产减值影响19年利润，但对中长期业绩影响有限。公司于12月28日公告称对全资子公司宏群胜（营口厂）账面资产进行减值测试，计提资产减值准备2.11亿元，并将设备及存货转移至淮安及秦皇岛厂区使用。由于宏群胜远离电子产业集群地带，使其无法获取高效率、低成本的产业配套，难以为客户提供高质量的产品与服务，关闭该子公司的生产经营活动，从长远来看有利于公司进一步优化资源配置，并提高公司整体资产管理效率及经营效益。因此，此次计提资产减值，会对公司19年利润产生一定影响（当年利润减少约2亿元），但对中长期业绩负面影响有限。
- 2020年大客户多款新机发售，公司业务迎来发展良机。北美A客户为公司最大营收来源，18年A客户营收占比超过70%。受iPhone11系列销售超越悲观预期影响，叠加AirPods、Watch等可穿戴设备强劲增长，公司今年以来营业收入保持稳健。市场预计2020年为北美A客户创新大年，上半年廉价款iPhone SE2新机发布有助于平衡淡季产能，下半年5G版iPhone发布将充分拉动高端市场需求，AirPods、Watch等业务也将继续维持高速增长，公司业务有望迎来量价齐升的发展机遇。
- 类载板良率&盈利能力保持业内领先，受益日系厂商产能退出。与HDI板相比，搭载相同数量电子元器件的SLP主板厚度减少约30%，面积减小约50%，能为智能手机腾出更多空间增加硬件数量或电池容量，十分契合智能手机轻薄化与多功能化发展趋势。从技术角度看，SLP生产工艺对精细化生产能力要求较高，具备较高技术壁垒，公司SLP业务在成本结构、投资效率和生产能力保持业内领先，在A客户端份额迅速提升。受益日系厂商产能退出影响，公司在A客户端SLP份额有望继续提高。
- 自动化推进效果明显，降本增益成效显著。公司自2018年开始逐步推进自动化改造，降低一线员工数量以改善盈利，并取得较好效果。公司员工数量从2017年的3.77万人降低至2018年约3.55万人，直接人工占营业收入比重从7.09%降低至6.56%。今年前三季度，公司营业收入同比小幅增长0.40%，但受益人力成本降低和产品结构优化，归母净利润同比增速达8.97%，降本增益取得显著成效。
- 盈利预测与投资建议。营口厂计提减值将对19年业绩产生影响，但预计中长期影响有限。公司作为全球PCB龙头，将充分受益大客户新品放量和产品料号提升，看好全年业绩表现。预计公司2019-2020年EPS分别为1.24和1.62元，对应PE分别为38倍和29倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：大客户产品销售不及预期、份额提升不如预期。

表 1: 公司盈利预测简表 (截至 2020/1/5)

科目 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	25,854.78	26,680.00	32,500.00	37,400.00
营业总成本	22,663.53	23,250.00	28,010.00	32,160.00
营业成本	19,858.57	20,210.00	24,500.00	28,100.00
营业税金及附加	156.66	160.00	200.00	220.00
销售费用	305.70	310.00	380.00	440.00
管理费用	910.28	1,150.00	1,400.00	1,620.00
研发费用	1,222.88	1,300.00	1,580.00	1,830.00
财务费用	79.90	-150.00	-150.00	-150.00
资产减值损失	129.53	270.00	100.00	100.00
其他经营收益	194.67	30.00	30.00	30.00
公允价值变动净收益	-1.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	100.97	30.00	30.00	30.00
其他收益	94.69	0.00	0.00	0.00
营业利润	3,404.32	3,460.00	4,520.00	5,270.00
加 营业外收入	6.97	9.00	9.00	9.00
减 营业外支出	53.84	10.00	10.00	10.00
利润总额	3,357.46	3,459.00	4,519.00	5,269.00
减 所得税	586.24	590.00	770.00	930.00
净利润	2,771.22	2,869.00	3,749.00	4,339.00
减 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归母公司所有者的净利润	2,771.22	2,869.00	3,749.00	4,339.00
基本每股收益(元)	1.20	1.24	1.62	1.88
PE (倍)	38.91	37.58	28.76	24.85

数据来源: wind, 东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺:

本人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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn