



2020-02-28

公司点评报告

买入/维持

鹏鼎控股 (002938)

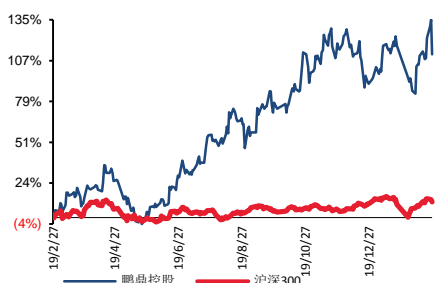
目标价: 56.17

昨收盘: 48.63

信息技术 技术硬件与设备

平滑交付均衡淡旺差异, 5G 换机助推进阶成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,311/268
总市值/流通(百万元)	112,405/13,041
12 个月最高/最低(元)	54.03/22.50

相关研究报告:

鹏鼎控股 (002938)《先进制程助鹏飞九天》--2019/11/26

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师助理: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 公司发布业绩快报, 2019 年度预计实现营业收入 266.32 亿元, 同比增长 3.01%, 营业利润 34.36 亿元, 同比增长 0.92%, 归母净利润 29.20 亿元, 同比增长 5.36%。

外部环境扰动不改成长趋势。2019 年, 在下游智能手机整体出货量下滑的情况下, 公司仍实现了营业收入和业绩的共同增长, 这是公司在产品应用、品类以及渠道资源等多方面积极优化的成果, 是多年来与 A 客等核心品牌厂商紧密合作所积累的技术优势的体现, 亦是公司未来成长的核心支撑。此外, 出于资产管理和经营效益等多方面因素的综合考量, 公司关停了营口宏群胜并将设备及存货等转移至淮安及秦皇岛厂区使用, 关闭子公司造成的 2.11 亿元资产减值计提虽然对公司 2019 年的报表业绩有所影响, 但考虑到宏群胜远离电子产业集群区所导致的常年亏损, 此举有助于营口厂区设备、存货等资源利用率的提升。

核心客户备货策略改进平滑公司淡旺季产能稼动率, 全年盈利能力有望提升。A 客户将在 2020Q1 以极高性价比的价格推出 iPhone SE2, 市场对其销量的预期亦较为乐观, iPhone SE2 的备货已陆续开启, 大客户备货策略的改进有助于供应商上、下半年备货的平滑过渡, 对于鹏鼎而言, 此举将有效提升上半年淡季的整体稼动率, 进而摊低全年的平均成本费用。回顾公司 2018 和 2019 年的单季度业绩表现, 淡旺季之间的毛、净利率相差甚大 (相差 5-10 pct.), A 客新的备货策略对公司整体盈利能力的平衡及提升大有裨益。

很多投资者较为关心一季度的疫情影响, 我们认为不用过度解读, 相对于安卓供应链, A 客供应链更具缓冲和舒张的弹性。

纯内生增长扩增产品品类, 5G 手机中 FPC 和 SLP 大有可为。公司是全球消费电子产业链中为数不多的通过纯内生增长实现产品品类扩张的企业, FPC 和 SLP 均稳定供应下游客户, 随着 5G 的到来, 智能手机内部 FPC 和 SLP 的应用量和密度将进一步提升。随着新的附加功能的不断导入以及高频连接规格的升级, FPC 单机用量和价值量将会持续提升。SLP 则有望逐步向 HOVM 等国内核心品牌实现渗透, 鹏鼎在工艺水平、产线良率和客户储备等多方面都将继续保持行业领先。

新能源车有望成为 FPC 下一个蓝海市场。由于整车智能化程度不断提升、功能模块不断增加，汽车内的芯片和电子元器件亦不断增加，车内不同功能模块之间的连接变得越来越复杂，在此情况下，过多使用线束进行连接会较难避免不同线束之间相互缠绕等问题出现，带来不必要的危险性，因此，布局规整、结构紧凑的车用 FPC 的需求有望大量浮现。当前，鹏鼎已经通过车载模组厂实现了对 T 客户的供应，相信车载 FPC 将是公司展现自身实力、增厚业绩弹性的全新蓝海市场。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。公司是国际重要客户 FPC 和 SLP 的主力供应商，在当前趋势下，FPC 与 SLP 在手机中的单机价值与用量仍然在不断提升，而国际重要客户的示范效应将使公司在国内一线品牌厂商的开拓中事半功倍。如当前受限于成本等约束而在 FPC 和 SLP 推进进度上较慢的国内品牌在手机内部集成度需求提升的推动下，也开始逐步引入 SLP，公司的卡位优势有望带动业绩实现再进阶，预计公司 2019-2021 年将分别实现净利润 29.20 亿、37.08 亿和 42.53 亿元，当前股价对应 PE 37.12、29.23 和 25.48 倍，维持买入评级。

风险提示：(1) A 客户新机出货量以及 FPC 单机价值量提升不及预期；(2) 国内一线品牌厂商导入 SLP 的进度不及预期；(3) 公司 IPO 项目建设进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	25855	26633	33739	38065
(+/-%)	8.08	3.01	26.68	12.82
净利润(百万元)	2771	2920	3708	4253
(+/-%)	54.88	5.36	26.98	14.71
摊薄每股收益(元)	1.20	1.26	1.60	1.84
市盈率(PE)	39.11	37.12	29.23	25.48

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,478	7,303	5,356	8,404	11,586	营业收入	23,921	25,855	26,633	33,739	38,065
应收和预付款项	7,439	5,720	7,835	9,335	10,036	营业成本	19,642	19,859	20,457	25,814	29,043
存货	2,432	2,230	2,572	3,487	3,330	营业税金及附加	127	157	146	199	213
其他流动资产	2,423	1,192	1,424	1,326	1,343	销售费用	264	306	314	348	396
流动资产合计	13,772	16,446	17,187	22,552	26,295	管理费用	1,733	2,133	2,218	2,554	2,885
长期股权投资	0	0	121	232	341	财务费用	135	80	59	71	8
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	53	130	211	99	110
固定资产	6,899	7,830	6,700	5,650	4,562	投资收益	114	101	121	111	109
在建工程	220	700	744	795	816	公允价值变动	2	(1)	0	0	0
无形资产	261	1,776	1,588	1,400	1,212	营业利润	2,083	3,386	3,435	4,843	5,588
长期待摊费用	37	23	11	8	10	其他非经营损益	26	(28)	2	63	46
其他非流动资产	1,093	578	1,607	1,499	1,695	利润总额	2,109	3,357	3,437	4,906	5,634
资产总计	22,282	27,353	27,959	32,137	34,931	所得税	320	586	517	1,199	1,381
短期借款	3,460	2,053	2,039	2,024	2,003	净利润	1,789	2,771	2,920	3,708	4,253
应付和预收款项	6,539	7,368	6,052	7,785	7,783	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	1,789	2,771	2,920	3,708	4,253
其他负债	(0)	45	47	52	53						
负债合计	9,999	9,466	8,138	9,861	9,839	预测指标					
股本	2,080	2,311	2,311	2,311	2,311		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	8,526	12,044	12,044	12,044	12,044	毛利率	17.89%	23.19%	23.19%	23.49%	23.70%
留存收益	1,677	3,532	5,466	7,921	10,737	销售净利率	7.48%	10.72%	10.96%	10.99%	11.17%
归母公司股东权益	12,283	17,888	19,821	22,276	25,092	销售收入增长率	39.57%	8.08%	3.01%	26.68%	12.82%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	74.38%	56.00%	1.43%	42.79%	13.52%
股东权益合计	12,283	17,888	19,821	22,276	25,092	净利润增长率	78.29%	54.88%	5.36%	26.98%	14.71%
负债和股东权益	22,282	27,353	27,959	32,137	34,931	ROE	0.15	0.15	0.15	0.17	0.17
						ROA	0.10	0.12	0.12	0.15	0.16
						ROIC	0.19	0.19	0.22	0.22	0.25
						EPS (X)	0.77	1.20	1.26	1.60	1.84
						PE (X)	60.57	39.11	37.12	29.23	25.48
						PB (X)	8.82	6.06	5.47	4.87	4.32
						PS (X)	4.53	4.19	4.07	3.21	2.85
						EV/EBITDA (X)	29.10	21.04	20.17	15.14	13.23

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	1,766	6,292	788	4,918	5,517
投资性现金流	(4,706)	(3,234)	(1,769)	(649)	(995)
融资性现金流	2,704	1,173	(966)	(1,221)	(1,340)
现金增加额	(351)	4,329	(1,948)	3,048	3,182

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。