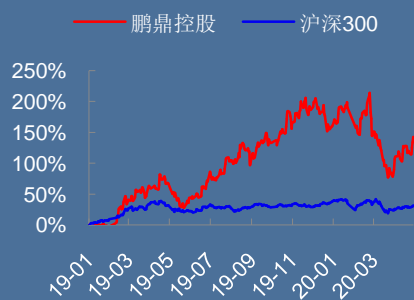


## 证券研究报告

### 公司研究——事项点评

#### 鹏鼎控股 (002938.SZ)



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞

fangjing@cindasc.com

S1500520030001

王佐玉

wangzuoyu@cindasc.com

S1500519090003

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO.,LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编：100031

## 4月营收表现超预期，SE新品助稳步增长

2020年5月6日

**事件：**2020年4月30日，鹏鼎控股发布2020年一季报，实现营收39.69亿，同比下降6.31%；实现归母净利润3.08亿，同比增长66.33%；实现扣非后归母净利润2.73亿，同比增长74.16%。2020年5月5日，公司公告4月营收22.64亿，同比增长42.33%，环比3月增长20.62%。

### 点评：

➤ **一季度毛利率改善，4月营收超预期：**2020年一季度，公司实现营收39.69亿，其中1-3月营收分别为15.15亿、5.78亿、18.77亿，同比-8.95%、-42.30%、19.40%，1-2月营收下降主要系春节假期较往年提前以及疫情影响，导致公司开工率不足，而3月份生产正常进行后营收有较好增长，最终公司1Q20营收仅同比下降6.31%。公司4月份实现营收**22.64亿**，同比增长**42.33%**，环比增长**20.62%**，超市场预期。我们认为公司业绩逆势增长主要受iPhoneSE的新品备货推动，iPad和Mac需求旺盛亦有助力。

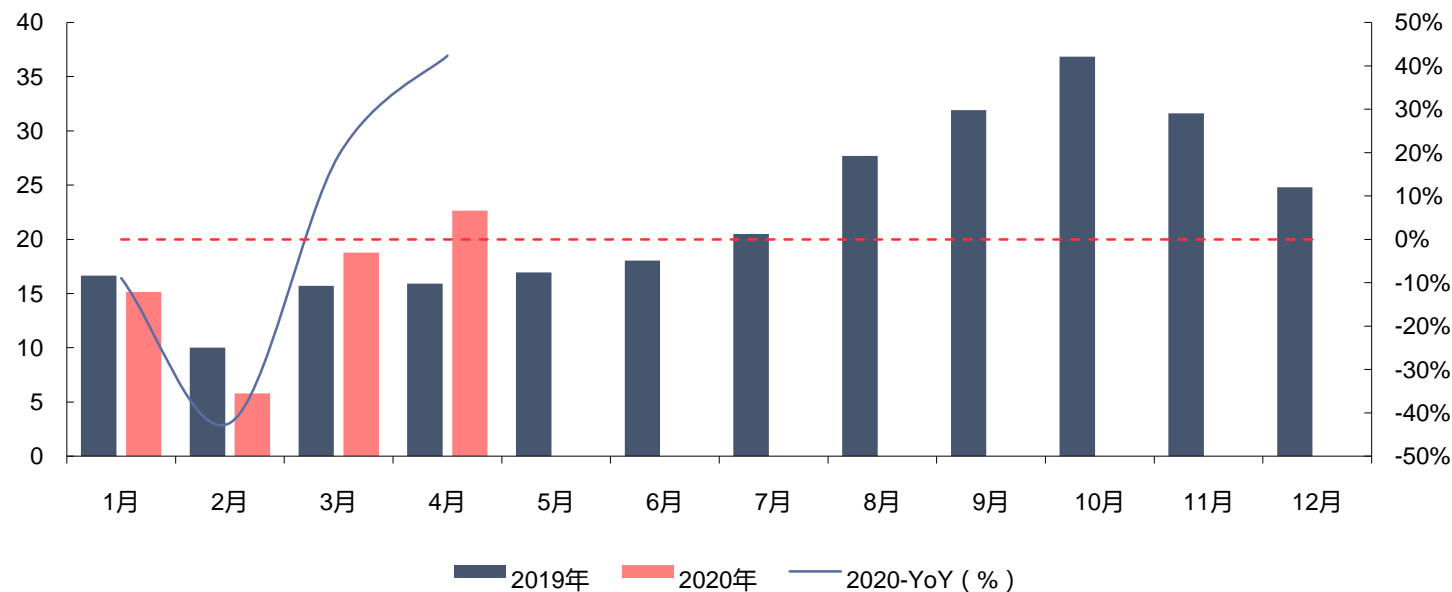
公司一季度毛利率**22.40%**，同比增加**3.6个百分点**，受益于营口工厂（持续亏损）关闭等因素；从费用端看，1Q20期间费用3.73亿，同比减少1.51亿；期间费用率**9.39%**，同比下降2.98个百分点，期间费用率下降主要来自财务费用（汇兑收益增加）的影响。另外，1Q20资产减值损失1.29亿，同比增加1.02亿。综合影响下，公司1Q20实现**3.08亿归母净利率**，同比增长**74.16%**；对应净利率**7.35%**，同比提升**3.38个百分点**。

➤ **SE平滑淡季需求，新客户新产品助力长线发展：**公司过去淡旺季特征明显，上下半年盈利差异较大，新款SE手机的发布有助于平滑淡旺季差异。苹果于4月24日正式发售新款SE，在拼多多及聚划算等多渠道中最低售价仅有2799元，该款手机性价比凸显。据信达电子产业链调研，我们预计新款SE年内销量为2500万，生命周期销量将达4500万。同时，苹果业绩说明会对2Q20的iPad和Mac指引较为积极。作为A客户的FPC+SLP核心供应商，鹏鼎控股将深度受益于SE的热销以及iPad和Mac的需求拉动。

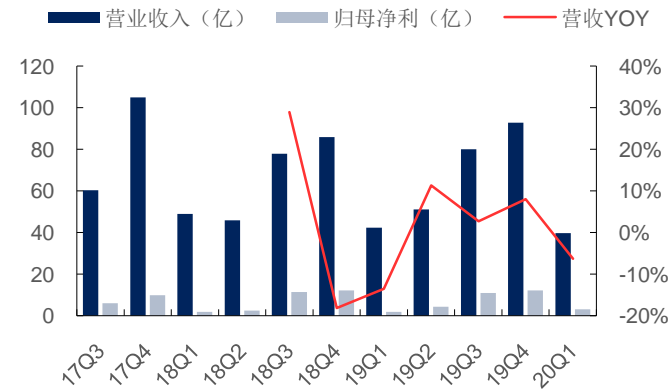
**展望Q2，SE2机型的备货力度望持续超预期，AppleStore现已逐步开店，海外需求回暖将进一步助力公司在二季度获得稳步增长。**虽然下半年iPhone12高阶机型或将延后，但我们预计Airpods在2021年将有大改版，公司提前卡位，竞争力依旧凸显。此外公司积极寻求新的发展机遇，拓展新客户及新产品。在新客户上，公司全面打入安卓龙头客户供应链，目前已是华为的核心供应商；同时开辟车载、数通的硬板业务，受益于集团的资源整合能力，将充分释放其长期增长潜力。

- **全方位竞争优势凸显，品类扩张、价量齐升逻辑清晰：**公司作为全球排名第一的 PCB 企业，相比竞争对手具有全方位的综合性优势：**(1) 产品方面**，公司打造了全方位 PCB 产品的一站式服务平台，主要产品涵盖 FPC、HDI、RPCB、Module、SLP、COF、Rigid Flex 等多类产品；**(2) 客户方面**，公司常年服务于 Apple、Google 等国际领先品牌客户，需求波动性较小；**(3) 技术优势**，公司全方位深度参与下游客户多线产品的技术升级。5G 趋势下，终端产品内部结构复杂度提升，并向轻薄化发展。过往的 HDI 多层板将逐渐被密度更高，线宽更小的 SLP 类载板取代，同时其他元器件如摄像头模组等，也会更多通过 FPC 与主板连接，以 iPad Pro 为例，其 FPC 价值量已超 25 美元。天线方面，由于传统 FPC 的 DK/DF 性能不佳，所以已有不少厂商开始在设计中采用 LCP 或 MPI 等方案。**我们认为 SLP，LCP 等均是 5G 终端的长线技术演进方向，鹏鼎控股提前卡位，将在未来的竞争中占据先机。**
- **投资建议：**我们看好公司覆盖广泛的产品布局，雄厚积累的客户关系、紧跟前沿的技术优势以及的卓越优异的管理水平，2020 年疫情影响下仍望有稳步业绩增长，2021 创新大年亦可期。
- **风险因素：**疫情持续时间过长；下游需求不及预期；竞争加剧；

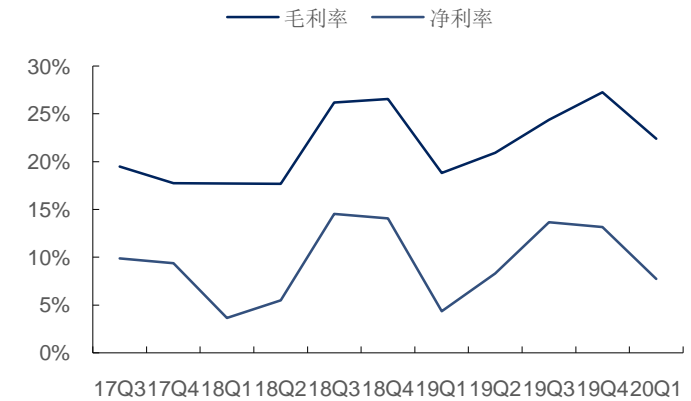
图 1：鹏鼎控股月度营收表现（亿元）



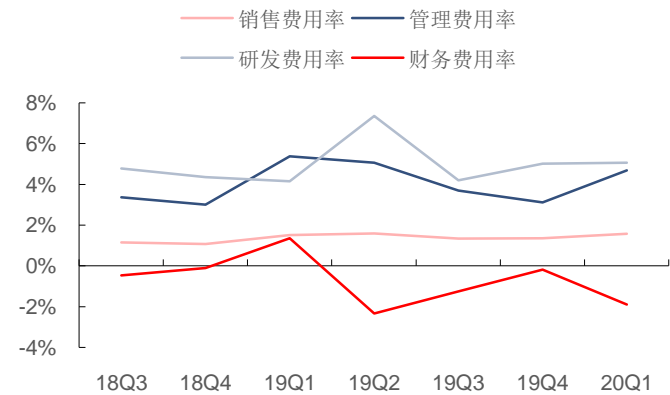
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 2: 鹏鼎控股营收及利润表现 (亿元)**


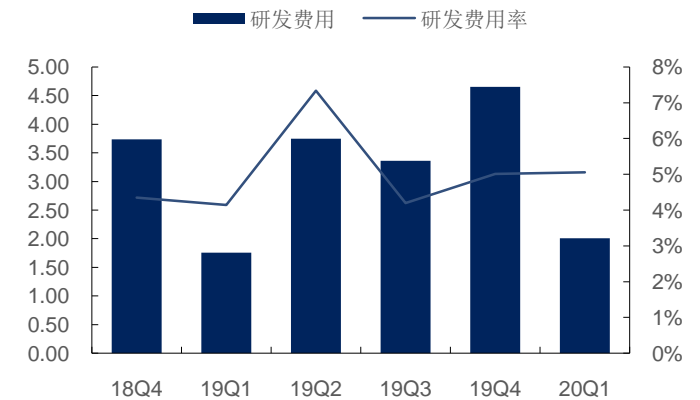
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 3: 鹏鼎控股利润率表现**


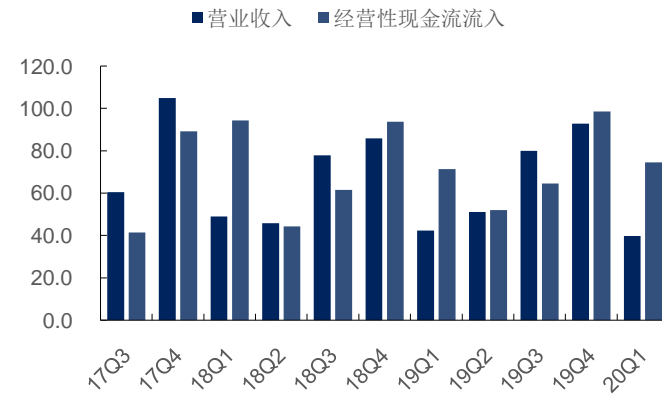
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 4: 鹏鼎控股期间费用率情况**


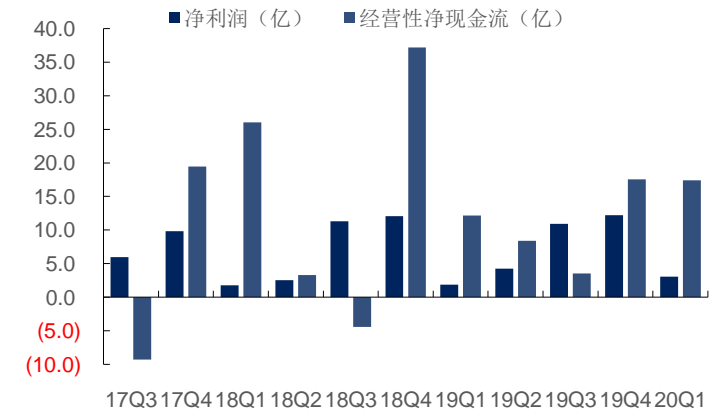
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 5: 鹏鼎控股研发费用情况 (亿元)**


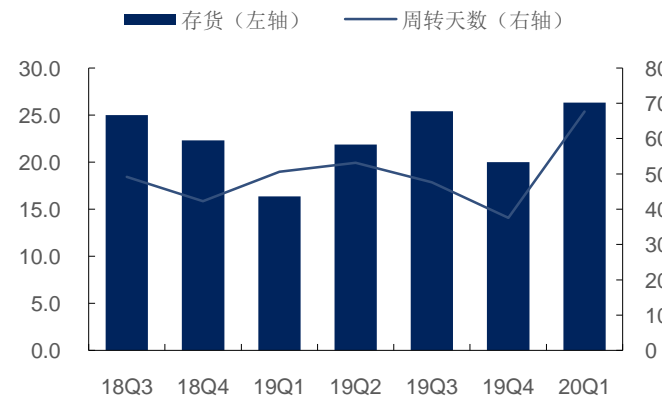
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 鹏鼎控股营收与经营性现金流入 (亿元)**


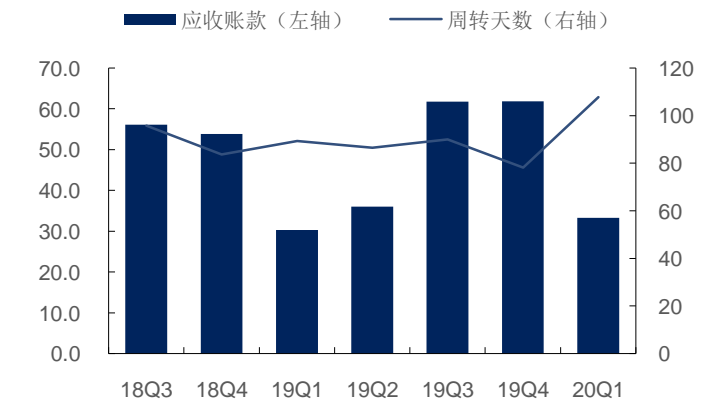
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 鹏鼎控股净利润与经营性净现金流 (亿元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 鹏鼎控股存货情况 (亿元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 鹏鼎控股应收账款情况 (亿元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 研究团队简介

**方竞**，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

**王佐玉**，北京外国语大学金融硕士。2017年加入信达证券，从事电子行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。