

鹏鼎控股 (002938)

公司研究/点评报告

疫情下逆势增长，业绩大增

点评报告/电子

2020 年 08 月 13 日

一、事件概述

8 月 12 日，公司公告 2020 年上半年实现营收 101.15 亿元，同增 8.31%，归母净利 7.92 亿元，同增 29.92%，扣非归母净利 7.58 亿元，同比大增 44.32%，ROE 同升 0.57pct 至 3.98%。

二、分析与判断

➤ 业绩大增，下游需求旺盛叠加份额提升贡献主要动力

2020 年上半年公司实现营收 101.15 亿元，同增 8.31%，归母净利 7.92 亿元，同增 29.92%，扣非归母净利 7.58 亿元，同比大增 44.32%。其中，Q2 单季实现营收 61.5 亿元，同增 20.5%，环增 54.8%；归母净利 4.8 亿元，同增 14.1%，环增 57.1%，主要受疫情带来远程办公需求拉动，公司包括平板、笔记本电脑、耳机在内的消费电子及计算机用板实现营收 36.47 亿元，同增 23.12%，该类产品毛利率高于其他产品，进而带来公司整体毛利率提升 1.01pct 至 20.96%。此外，公司在大客户手机端份额持续提升。

➤ 费用率控制成效显著，持续高研发投入保持领先

2020 年上半年公司销售/管理/财务费用率同比分别提高 0.43pct/降低 1.77pct/降低 0.46pct/至 1.98%/9.32%/-1.13%，三费费用率同比降低 1.8pct 至 10.17%。2020 年上半年公司研发费用投入 4.69 亿元，占营收比例为 4.64%，持续投入 5G、AI、物联网、车联网等新兴应用领域。

➤ 5G+mini LED 新产品进展顺利，已进行产能布局

公司已具备生产 5G 天线等关键产品的技术实力，现正在深圳、秦皇岛等厂区进行产能布局。Mini LED 背光电路 HDI 板正在淮安厂区进行产能布局，预计年底投产。Mini LED 用 HDI 价值量高，盈利和 SLP 相当，良率提升后有望提升公司整体盈利水平。

三、投资建议

公司是全球 PCB 行业龙头，下游需求旺盛叠加市场份额提升。我们预测公司 20/21/22 年 EPS 为 1.41/1.73/2.04 元，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情持续加剧对供应链和终端需求影响的风险、中美贸易摩擦加剧的风险、其他可能导致 iPhone 出货量和科技创新不及预期及其他终端产品出货量可能不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	26,615	29,088	33,580	38,776
增长率（%）	2.9	9.3	15.4	15.5
归属母公司股东净利润（百万元）	2,925	3,258	3,987	4,715
增长率（%）	5.5	11.4	22.4	18.3
每股收益（元）	1.27	1.41	1.73	2.04
PE（现价）	36.6	33.0	27.0	22.8
PB	5.4	4.7	4.0	3.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

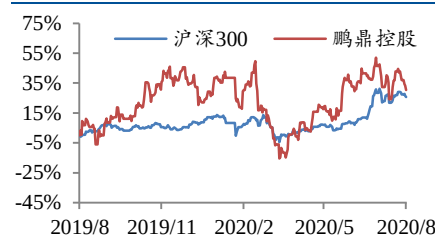
当前价格： 46.53 元

交易数据

2020-8-12

近 12 个月最高/最低(元)	54.29/30.53
总股本（百万股）	2,311
流通股本（百万股）	480
流通股比例（%）	20.77
总市值（亿美元）	1,076
流通市值（亿美元）	223

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

研究助理：王浩然

执业证号： S0100120070002

电话： 021-60876715

邮箱： wanghaoran@mszq.com

相关研究

1. 业务稳定增长，持续位居全球龙头
2. 鹏鼎控股：业绩稳健增长，符合预期

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	26,615	29,088	33,580	38,776
营业成本	20,272	22,127	25,487	29,340
营业税金及附加	123	145	168	194
销售费用	377	346	437	523
管理费用	1,068	1,105	1,209	1,396
研发费用	1,352	1,309	1,447	1,661
EBIT	3,422	4,055	4,833	5,662
财务费用	(180)	73	48	(9)
资产减值损失	(313)	147	95	128
投资收益	34	40	40	40
营业利润	3,429	3,875	4,730	5,584
营业外收支	1	(54)	(54)	(54)
利润总额	3,430	3,821	4,676	5,530
所得税	505	563	689	814
净利润	2,925	3,258	3,987	4,715
归属于母公司净利润	2,925	3,258	3,987	4,715
EBITDA	5,143	5,868	6,806	8,219
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	6791	9973	9054	9587
应收账款及票据	6195	7272	8395	9694
预付款项	198	89	102	117
存货	2134	3613	3934	4796
其他流动资产	948	948	948	948
流动资产合计	16424	22516	23209	25725
长期股权投资	0	40	80	120
固定资产	9212	9212	10880	15296
无形资产	1723	1680	1638	1597
非流动资产合计	12432	12790	14632	17078
资产合计	28856	35306	37841	42803
短期借款	2254	3854	1184	0
应付账款及票据	4070	5532	6372	7335
其他流动负债	116	27	0	0
流动负债合计	8885	12077	10624	10871
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	142	142	142	142
非流动负债合计	142	142	142	142
负债合计	9027	12219	10766	11013
股本	2311	2311	2311	2311
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	19829	23087	27075	31790
负债和股东权益合计	28856	35306	37841	42803

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	2.9	9.3	15.4	15.5
EBIT 增长率	0.6	18.5	19.2	17.2
净利润增长率	5.5	11.4	22.4	18.3
盈利能力				
毛利率	23.8	23.9	24.1	24.3
净利润率	11.0	11.2	11.9	12.2
总资产收益率 ROA	10.1	9.2	10.5	11.0
净资产收益率 ROE	14.7	14.1	14.7	14.8
偿债能力				
流动比率	1.8	1.9	2.2	2.4
速动比率	1.6	1.6	1.8	2.0
现金比率	0.8	0.8	0.9	0.9
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	78.2	75.0	75.0	70.0
存货周转天数	39.6	45.0	50.0	50.0
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.3	1.4	1.7	2.0
每股净资产	8.6	10.0	11.7	13.8
每股经营现金流	1.8	1.7	2.5	2.9
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	36.6	33.0	27.0	22.8
PB	5.4	4.7	4.0	3.4
EV/EBITDA	15.9	14.1	12.1	9.9
股息收益率	1.1	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	2,925	3,258	3,987	4,715
折旧和摊销	2,032	1,960	2,067	2,684
营运资金变动	(731)	(1,412)	(435)	(627)
经营活动现金流	4,161	3,928	5,722	6,807
资本开支	3,716	2,212	3,882	5,070
投资	588	0	0	0
投资活动现金流	(3,085)	(2,212)	(3,882)	(5,070)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	198	0	0	0
筹资活动现金流	(1,026)	1,493	(2,758)	(1,204)
现金净流量	50	3,209	(918)	533

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

王浩然，电子行业研究员，曾供职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获得上海财经大学理学学士、金融硕士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。