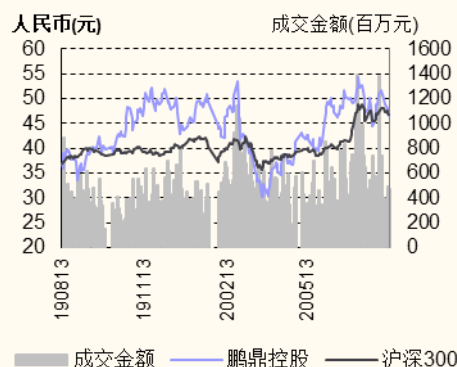


鹏鼎控股 (002938.SZ) 买入 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 46.53 元
目标价格 (人民币): 57.10-57.10 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股) 23.11
已上市流通 A 股(亿股) 4.80
总市值(亿元) 1,075.51
年内股价最高最低(元) 52.70/44.35
沪深 300 指数 4648
中小板综 12648


相关报告

- 1.《Q1 毛利率提升明显, 新增长点推动稳健发展-Q1 毛利率提升明显...》, 2020.4.30
- 2.《Q1 盈利能力提升, 全年业绩有望稳健增长-Q1 盈利能力提升, 全...》, 2020.4.17
- 3.《Q1 盈利能力提升, 全年业绩有望稳健增长-Q1 盈利能力提升, 全...》, 2020.4.14
- 4.《产品结构及转固影响三季度毛利率, 2020 年有望快速增长-产品...》, 2020.10.30
- 5.《Q2 毛利率提升明显, 下半年有望稳健增长-Q2 毛利率提升明显, ...》, 2020.8.14

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

邓小路 联系人
dengxiaolu@gjzq.com.cn

刘妍雪 联系人

Q2 稳健增长, 2021 年有望迎来快速增长
公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	1.199	1.265	1.431	1.804	2.149
每股净资产(元)	7.73	8.57	9.437	10.520	11.809
每股经营性现金流(元)	2.69	1.80	2.19	3.03	3.84
市盈率(倍)	14.61	35.49	32.52	25.80	21.65
净利润增长率(%)	51.65%	5.54%	13.09%	26.06%	19.12%
净资产收益率(%)	15.49%	14.75%	15.16%	17.15%	18.20%
总股本(百万股)	2,311.43	2,311.43	2,311.43	2,311.43	2,311.43

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布二季度业绩: 2020 年 Q2 实现营收 61.5 亿元, 同比增长 20.46%, 归母净利润 4.84 亿元, 同比上升 14.05%, 扣非归母净利润 4.85 亿元, 同比上升 31.65%, 业绩符合预期。

经营分析

- 受到大客户机型结构影响, 二季度毛利率有所下滑。公司二季度毛利率 20.03%, 环比一季度的 22.4% 有所下滑, 同比去年一季度的 20.92% 略有下滑。主要由于大客户二季度机型生产了较多的 iPhone SE2 机型, 公司在 iPhone SE2 里的 SLP、FPC 合计单机价值量相对其他机型要低一些。此外大客户进行了降价折扣促销活动, 供应商承担了产业链成本下降。我们认为, 公司二季度面临了诸多挑战, 除了 SE2 拉低单机价值量外, 其他还有海外疫情对于供应链的影响, 公司积极应对, 二季度仍取得了不错的业绩。2020 年上半年, 公司应用于手机类的产品整体毛利率下滑了 1.87%, 应用于平板电脑及笔记本电脑的营收表现亮眼, 同比增长 23.12%, 毛利率同比提升 5.72%。
- 多点驱动, 公司 2021 年业绩有望快速增长。展望下半年, 大客户 5G 新机开始拉货, 公司在新机上增加了新料号, 单机价值量有所提升。从节奏上来看, 由于大客户新机生产有所延后, 预测今年四季度、明年一季度公司业绩将有较好的表现, 如果明年上半年大客户推 SE 的 5G 机型, 则二季度也将积极受益。今年受到有疫情的影响, 全球智能手机销量大幅下滑, 预测全年下滑幅度在 10-15%。苹果采取了积极的策略, 推出了 SE2 机型, 并针对所有机型降价促销, 积极向中端市场渗透, 我们研判今年 iPhone 整体销量较去年持平或略有下滑, 2021 年在 5G 换机的驱动下, iPhone 销量有望达到 2.3 亿台以上, 公司来自于 iPhone 的营收占比较高, 且明年新机还有望增加新的料号, 将积极受益。公司的多项业务具有较好的增长趋势, FPC 有望继续增加新料号, 并承接老料号的转移, 5G 手机的 MPI 及 LCP 有望继续提升单机价值量; 秦皇岛 SLP 产能继续增加, 按照扩产产能, 今年可承接大客户 30% 的订单份额, 预计公司的 SLP 产品在大客户中的份额将不断提升, 与竞争对手相比, 公司的 SLP 合格率较高, 具有较好的盈利能力; 大客户推出 Mini LED 技术, 公司有望主力供应超薄 HDI, 超薄 HDI 技术难度较大, 公司是为数不多的掌握该技术的公司, 预计明年大客户将有多款产品搭载 Mini LED 技术, 公司在超薄 HDI 方面产能准备充足, 未来有望积极受益。

投资建议

- 预测公司 2020-2022 年净利润分别为 33.0、41.7 及 49.6 亿元, EPS 分别为 1.43、1.8、2.15 元, 现价 (46.53 元) 对应 PE 分别为 32.5、25.8 及 21.6 倍, 维持“买入”评级。

风险

- iPhone 5G 手机批量生产延后, 销量不及预期, 毛利率下降。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	23,921	25,855	26,615	29,010	35,393	41,055
增长率		8.1%	2.9%	9.0%	22.0%	16.0%
主营业务成本	-19,642	-19,859	-20,272	-22,193	-26,898	-30,997
%销售收入	82.1%	76.8%	76.2%	76.5%	76.0%	75.5%
毛利	4,279	5,996	6,343	6,817	8,494	10,059
%销售收入	17.9%	23.2%	23.8%	23.5%	24.0%	24.5%
营业税金及附加	-127	-157	-123	-131	-159	-185
%销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-264	-306	-377	-406	-531	-657
%销售收入	1.1%	1.2%	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%
管理费用	-1,733	-910	-1,068	-1,073	-1,310	-1,519
%销售收入	7.2%	3.5%	4.0%	3.7%	3.7%	3.7%
研发费用	0	-1,223	-1,352	-1,392	-1,699	-1,971
%销售收入	0.0%	4.7%	5.1%	4.8%	4.8%	4.8%
息税前利润 (EBIT)	2,155	3,401	3,422	3,815	4,796	5,727
%销售收入	9.0%	13.2%	12.9%	13.2%	13.6%	14.0%
财务费用	-135	-80	180	13	23	32
%销售收入	0.6%	0.3%	-0.7%	0.0%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-53	-130	-313	-136	-143	-176
公允价值变动收益	2	-1	-1	0	0	0
投资收益	114	101	34	50	50	50
%税前利润	5.3%	3.0%	1.0%	1.3%	1.0%	0.9%
营业利润	2,139	3,404	3,429	3,891	4,905	5,843
营业利润率	8.9%	13.2%	12.9%	13.4%	13.9%	14.2%
营业外收支	26	-47	1	0	0	0
税前利润	2,165	3,357	3,430	3,891	4,905	5,843
利润率	9.0%	13.0%	12.9%	13.4%	13.9%	14.2%
所得税	-337	-586	-505	-584	-736	-876
所得税率	15.6%	17.5%	14.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,827	2,771	2,925	3,307	4,169	4,967
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,827	2,771	2,925	3,307	4,169	4,967
净利率	7.6%	10.7%	11.0%	11.4%	11.8%	12.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,827	2,771	2,925	3,307	4,169	4,967
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,330	1,689	2,033	2,425	3,324	4,328
非经营收益	47	-89	-65	75	64	58
营运资金变动	-1,632	1,838	-731	-751	-553	-485
经营活动现金净流	1,572	6,210	4,162	5,057	7,004	8,867
资本开支	-2,982	-3,985	-3,716	-4,461	-4,970	-5,270
投资	-1,802	585	588	0	0	0
其他	78	166	44	50	50	50
投资活动现金净流	-4,706	-3,234	-3,085	-4,411	-4,920	-5,220
股权募资	2,632	3,623	0	0	0	0
债权募资	1,523	-1,407	198	-1,310	600	-802
其他	-1,567	-945	-1,185	-1,429	-1,752	-2,064
筹资活动现金净流	2,588	1,272	-988	-2,739	-1,152	-2,867
现金净流量	-546	4,247	89	-2,093	932	780

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,214	7,303	6,791	4,698	5,630	6,411
应收款项	7,354	5,631	6,489	7,370	8,878	10,167
存货	2,432	2,230	1,999	2,167	2,626	3,027
其他流动资产	2,565	1,282	1,146	1,200	1,242	1,279
流动资产	14,565	16,446	16,424	15,435	18,377	20,883
%总资产	62.7%	60.1%	56.9%	51.3%	52.8%	54.3%
长期投资	0	0	27	27	27	27
固定资产	7,119	8,530	9,854	11,903	13,561	14,549
%总资产	30.7%	31.2%	34.1%	39.6%	38.9%	37.8%
无形资产	298	1,799	1,761	1,793	1,825	1,855
非流动资产	8,661	10,908	12,432	14,633	16,443	17,582
%总资产	37.3%	39.9%	43.1%	48.7%	47.2%	45.7%
资产总计	23,227	27,353	28,856	30,068	34,820	38,465
短期借款	3,460	2,053	2,254	984	1,584	781
应付款项	6,547	6,013	5,193	5,460	6,620	7,632
其他流动负债	935	1,355	1,438	1,661	2,101	2,506
流动负债	10,942	9,420	8,885	8,104	10,305	10,919
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	2	45	142	150	200	250
负债	10,944	9,466	9,027	8,254	10,505	11,169
普通股股东权益	12,283	17,888	19,829	21,814	24,315	27,295
其中：股本	2,080	2,311	2,311	2,311	2,311	2,311
未分配利润	1,569	3,259	4,873	6,857	9,359	12,339
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	23,227	27,353	28,856	30,068	34,820	38,465

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.878	1.199	1.265	1.431	1.804	2.149
每股净资产	5.904	7.739	8.579	9.437	10.520	11.809
每股经营现金净流	0.756	2.687	1.801	2.188	3.030	3.836
每股股利	0.000	0.500	0.500	0.572	0.721	0.859
回报率						
净资产收益率	14.88%	15.49%	14.75%	15.16%	17.15%	18.20%
总资产收益率	7.87%	10.13%	10.14%	11.00%	11.97%	12.91%
投入资本收益率	11.55%	14.04%	13.15%	14.13%	15.62%	17.19%
增长率						
主营业务收入增长率	39.57%	8.08%	2.94%	9.00%	22.00%	16.00%
EBIT增长率	101.15%	57.81%	0.64%	11.47%	25.71%	19.42%
净利润增长率	82.01%	51.65%	5.54%	13.09%	26.06%	19.12%
总资产增长率	25.95%	17.77%	5.49%	4.20%	15.80%	10.47%
资产管理能力						
应收账款周转天数	81.7	84.9	79.3	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	36.7	42.8	38.1	36.0	36.0	36.0
应付账款周转天数	91.5	97.3	80.5	72.0	72.0	72.0
固定资产周转天数	105.3	110.5	125.6	139.7	130.6	120.5
偿债能力						
净负债/股东权益	10.13%	-29.36%	-22.88%	-17.03%	-16.64%	-20.62%
EBIT利息保障倍数	16.0	42.6	-19.0	-303.7	-212.6	-179.4
资产负债率	47.12%	34.61%	31.28%	27.45%	30.17%	29.04%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-09-18	买入		21.90~29.90
2	2018-10-30	买入	19.70	N/A
3	2019-08-14	买入	37.30	52.20~52.20
4	2019-10-30	买入	47.60	57.10~57.10
5	2020-04-14	买入	35.01	57.10~57.10
6	2020-04-17	买入	38.90	57.10~57.10
7	2020-04-30	买入	40.30	57.10~57.10

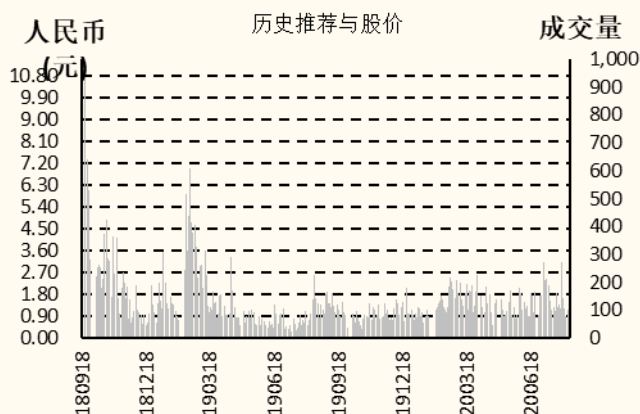
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH