



2020-08-12

公司点评报告

买入/维持

鹏鼎控股 (002938)

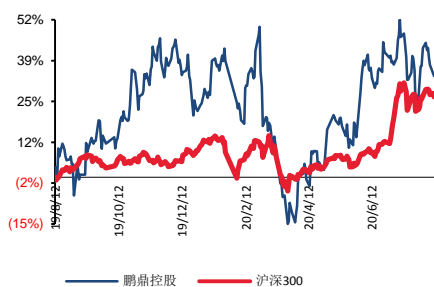
目标价: 56.17

昨收盘: 47.64

信息技术 技术硬件与设备

## 鹏鼎控股：5G 换机助推成长，新产品、新下游添砖加瓦

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,311/480
总市值/流通(百万元)	110,117/22,875
12 个月最高/最低(元)	54.29/30.53

### 相关研究报告：

鹏鼎控股 (002938)《平滑交付均衡淡旺差异，5G 换机助推进阶成长》——2020/02/28

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：**2020 年上半年公司实现营业收入 101.15 亿元，同比增长 8.31%，实现归母净利润 7.92 亿元，同比增长 29.92%，扣非归母净利润 7.58 亿元，同比增长 44.32%。

其中第二季度营业收入 61.45 亿元，同比/环比增长 20.46%/54.82%，归母净利润 4.84 亿元，同比/环比增长 14.05%/57.14%。

**核心客户手机备货策略改进及平板超预期带动公司淡季稼动率，全年业绩值得期待。**受益于 A 客手机备货策略的改进，上半年发布的 iPhone SE2 出货量超市场预期，加之上半年各类降价促销活动对 iPhone 11 系列出货量的带动，在受到疫情冲击的情况下，公司通讯用板的收入仍同比增长 1.47%；另一方面，上半年，疫情带来了远程经济的兴起，A 客平板电脑、笔记本电脑和无线耳机等产品的出货量有所增长，受益于此，公司消费电子及计算机用板收入同比增幅高达 23.12%。

我们在 2 月份公司业绩快报的点评中指出“在新冠疫情影响下，相对于安卓供应链，A 客供应链更具缓冲和舒张的弹性”，公司上半年的表现充分验证了这一观点，当下，虽然市场正受到“美政府净网活动或将影响 A 客 5G 新机备货量”这一杂音的影响，但我们认为无须过度解读，仍看好 A 客供应链的备货弹性，公司 7 月份的营收数据（收入 23.55 亿元，同比增长 14.93%）证明 A 客的备货景气度仍有延续，下半年，A 客将发布 5G 新机以及 miniLED 版 iPad，这两个系列的产品有望为 A 客手机和平板的出货注入新的动能，鹏鼎作为核心的 FPC、HDI 和 SLP 供应商，显然会成为供应链上的优先受益者，下半年及明年的业绩值得期待。

### 纯内生增长扩品类再添案例，SLP 和超薄 HDI 产品有望增厚公司业绩。

SLP 方面，公司已稳定供应 A 客户，是国内为数不多的具备 SLP 供给能力的企业，随着 5G 到来，智能手机内部空间诉求将进一步提升，SLP 的应用有望逐步向国内核心品牌商的旗舰机型中渗透，公司 IPO 募集资金投资的宏启胜高阶 HDI (SLP) 项目预计将于今年年底投产，届时，公司在该领域的竞争力将进一步加强。

超薄 HDI 主要将应用于 miniLED 背光模组，公司是少数掌握该技术的厂商之一，当前亦正在淮安园区前瞻性投资建设新产线（投资进度 11.35%），预计将于年底投产，今年下半年，A 客有望在新的平板电脑、NB 中导入 miniLED 背光技术方案，公司如能实现产品导入，淮安

新产线有望从明年开始贡献新的业绩增量弹性。

**新下游布局进行时，寻找下一个蓝海市场。**当前，公司的产品主要应用于通讯（智能手机）、消费电子、计算机等领域，与此同时，公司亦正加大在汽车电子、服务器/储存器等新应用领域的布局，母公司臻鼎收购的先丰通讯专精于汽车板、服务器板卡等产品的研发生产，以汽车板为例，先丰已具备用于新能源车的 10 oz 厚铜电路板。公司与先丰的产品具备较佳的互补性，未来有望借助先丰的渠道客户优势加快自身在相关领域的布局，进而进一步打开公司成长的天花板。

**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，超薄 HDI 板、汽车板和服务器板卡等则是公司未来业绩弹性增量的核心来源之一，预计公司 2020-2022 年将分别实现净利润 33.83 亿、39.75 亿和 46.75 亿元，当前股价对应 PE 31.79、27.05 和 23.00 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：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	26615	30027	35035	40466
(+/-%)	2.94	12.82	16.68	15.50
净利润(百万元)	2925	3383	3975	4675
(+/-%)	5.54	15.67	17.52	17.60
摊薄每股收益(元)	1.27	1.46	1.72	2.02
市盈率(PE)	36.77	31.79	27.05	23.00

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	7,303	6,791	12,011	14,014	19,127	营业收入	25,855	26,615	30,027	35,035	40,466
应收和预付款项	5,720	6,687	8,119	9,156	10,796	营业成本	19,859	20,272	22,811	26,578	30,653
存货	2,230	1,999	2,882	2,805	3,754	营业税金及附加	157	123	195	242	295
其他流动资产	1,192	948	1,424	1,325	1,343	销售费用	306	377	468	533	660
流动资产合计	16,446	16,424	24,435	27,299	35,020	管理费用	910	1,068	2,501	3,003	3,472
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	80	(180)	(32)	(36)	(96)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	130	(313)	211	199	110
固定资产	7,830	9,158	7,820	6,468	5,177	投资收益	101	34	0	0	0
在建工程	700	696	744	795	816	公允价值变动	(1)	(1)	1	1	(1)
无形资产	1,776	1,743	1,552	1,361	1,170	营业利润	3,386	3,444	3,960	4,597	5,440
长期待摊费用	23	18	9	0	0	其他非经营损益	(28)	(15)	20	80	60
其他非流动资产	578	817	1,607	1,499	1,695	利润总额	3,357	3,430	3,980	4,677	5,501
资产总计	27,353	28,856	36,168	37,423	43,878	所得税	586	505	597	701	825
短期借款	2,053	2,254	3,153	1,900	0	净利润	2,771	2,925	3,383	3,975	4,675
应付和预收款项	7,368	6,516	9,683	8,206	11,886	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	2,771	2,925	3,383	3,975	4,675
其他负债	45	258	119	130	129						
负债合计	9,466	9,027	12,956	10,235	12,015	<b>预测指标</b>					
股本	2,311	2,311	2,311	2,311	2,311		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	12,044	12,214	12,214	12,214	12,214	毛利率	23.19%	23.83%	24.03%	24.14%	24.25%
留存收益	3,532	5,303	8,686	12,662	17,337	销售净利率	10.72%	10.99%	11.27%	11.35%	11.55%
归母公司股东权益	17,888	19,829	23,212	27,188	31,863	销售收入增长率	8.08%	2.94%	12.82%	16.68%	15.50%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	52.10%	(1.84%)	18.77%	15.51%	14.61%
股东权益合计	17,888	19,829	23,212	27,188	31,863	净利润增长率	51.65%	5.54%	15.67%	17.52%	17.60%
负债和股东权益	27,353	28,856	36,168	37,423	43,878	ROE	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
						ROA	0.12	0.11	0.11	0.12	0.12
						ROIC	0.18	0.14	0.15	0.14	0.15
<b>现金流量表(百万)</b>						EPS(X)	1.20	1.27	1.46	1.72	2.02
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	PE(X)	38.81	36.77	31.79	27.05	23.00
经营性现金流	6,292	4,118	5,863	3,711	7,650	PB(X)	6.01	5.42	4.63	3.96	3.38
投资性现金流	(3,234)	(3,085)	(1,611)	(613)	(960)	PS(X)	4.16	4.04	3.58	3.07	2.66
融资性现金流	1,173	(1,026)	968	(1,095)	(1,577)	EV/EBITDA(X)	22.30	21.90	18.66	16.55	14.24
现金增加额	4,329	46	5,220	2,003	5,113						

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。