

公司点评
鹏鼎控股 (002938)
电子 | 元件
12月营收超预期，未来成长可期
2021年01月07日
评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 52.50-61.25 元
交易数据

当前价格(元)	51.00
52周价格区间(元)	29.37-61.57
总市值(百万)	117882.97
流通市值(百万)	24488.66
总股本(万股)	231143.08
流通股(万股)	48016.97

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
鹏鼎控股	-6.44	-10.82	13.08
元件	-0.81	11.37	25.97

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

邓果一

denggy@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理
相关报告

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	25854.78	26614.63	29808.38	35770.06	41135.57
净利润(百万元)	2771.22	2924.61	2968.88	4037.93	4940.75
每股收益(元)	1.20	1.27	1.28	1.75	2.14
每股净资产(元)	7.74	8.58	9.29	10.31	11.55
P/E	42.54	40.31	39.71	29.19	23.86
P/B	6.59	5.94	5.49	4.95	4.41

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 公司 2020 年 12 月合并营业收入为 42.02 亿元, 较去年同期的合并营业收入增加 69.46%, 环比下降约 10%。
- 全年营收预计达 298.51 亿元, 同比增长约 12%。** 2020 年 iPhone12 发布会延后, 我们用苹果发布会后 2 个月公司营收对比——即 2020 年 12 月对比 2019 年 11 月营业收入, 同比增长 32.89%。目前 iPhone 12 系列手机热销, 有望拉动近 10 亿苹果手机存量用户的 5G 换机潮。投资银行 Cowen 的分析师预测, 这股强劲需求将延续至 2021 年首季, 预期当季 iPhone 12 系列手机的出货量将年增 38%。根随着疫苗的逐渐接种, 海外的疫情逐步受到控制, 海外换机潮有望到来。根据 counterpoint 数据, 2020 年苹果手机销量 2 亿台左右, 2021 年苹果手机有望达到 2.3 亿的出货量。
- 高端软板和硬板产业集中度提升。** 公司长期与国际一流品牌合作, 共同开发新的产品。公司具备了生产 5G 天线等关键产品的技术实力, 目前正在深圳、秦皇岛等园区进行产能布局。“宏启胜精密电子(秦皇岛)有限公司高阶 HDI 印制电路板扩产项目”等项目也陆续投产, 公司在高阶 HDI (SLP) 领域的市场竞争力将进一步提高。未来有望受益于大客户今年可能推出采用 Mini LED 技术的新产品以及可穿戴设备的逐步放量。随着日系厂商的逐步退出, 国内其他厂商技术储备相对较弱, 因此, 随着扩产逐步推进, 公司有望在高端软板和硬板上持续提高市占率。
- 盈利预测与投资评级:** 预计 2020-2022 年公司净利润分别为 29.68 亿元、40.38 亿元和 49.41 亿元, EPS 分别为 1.28 元、1.75 元和 2.14 元, 对应 PE 倍数为 39.71、29.19 和 23.86 倍。考虑公司的未来发展前景, 给予公司 2021 年 30-35 倍 PE 估值, 对应价格区间 52.50-61.25 元, 给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示:** 产品销量不及预期, 公司经营不及预期

财务预测摘要

利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	25854.78	26614.63	29808.38	35770.06	41135.57	成长性					
减:营业成本	19,858.57	20,271.93	24,144.79	28,616.05	32,520.19	营业收入增长率	8.1%	2.9%	12.0%	20.0%	15.0%
营业税费	156.66	123.45	159.06	191.18	210.05	营业利润增长率	59.2%	0.7%	15.6%	36.2%	22.1%
销售费用	305.70	377.23	368.14	457.23	538.97	净利润增长率	51.7%	5.5%	1.5%	36.0%	22.4%
管理费用	910.28	1,067.94	1,468.32	1,485.56	1,795.09	EBITDA 增长率	76.2%	11.2%	-21.3%	25.5%	16.4%
财务费用	79.90	-179.96	-169.62	-233.24	-316.77	EBIT 增长率	107.1%	11.5%	-25.9%	36.2%	21.5%
资产减值损失	129.53	-312.94	-43.58	-75.66	-144.06	NOPLAT 增长率	49.9%	-3.7%	2.8%	36.2%	21.5%
加:公允价值变动收益	-1.00	-0.79	0.85	-0.30	-0.08	投资资本增长率	-1.7%	20.1%	-16.3%	5.7%	-16.5%
投资和汇兑收益	100.97	34.11	83.01	72.70	63.27	净资产增长率	45.6%	10.9%	8.3%	10.9%	12.1%
营业利润	3,404.32	3,428.58	3,965.12	5,401.34	6,595.30	利润率					
加:营业外净收支	-46.87	1.16	-6.61	-17.44	-7.63	毛利率	23.2%	23.8%	19.0%	20.0%	20.9%
利润总额	3,357.46	3,429.74	3,958.51	5,383.91	6,587.67	营业利润率	13.2%	12.9%	13.3%	15.1%	16.0%
减:所得税	586.24	505.13	989.63	1,345.98	1,646.92	净利润率	10.7%	11.0%	10.0%	11.3%	12.0%
净利润	2771.22	2924.61	2968.88	4037.93	4940.75	EBITDA/营业收入	23.8%	25.7%	18.1%	18.9%	19.1%
资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	17.8%	19.2%	12.7%	14.4%	15.3%
货币资金	7,303.48	6,790.79	8,485.21	10,277.33	15,204.45	运营效率					
交易性金融资产	0.78	-	0.85	0.54	0.46	固定资产周转天数	103	115	101	69	47
应收帐款	5,385.98	6,183.18	8,122.53	8,620.55	10,338.69	流动营业资本周转天数	46	32	31	33	37
应收票据	17.12	11.90	33.74	16.49	38.71	流动资产周转天数	216	222	230	228	240
预付帐款	89.26	198.17	144.53	237.22	214.96	应收帐款周转天数	88	78	86	84	83
存货	2,229.66	1,998.73	3,189.55	3,088.73	3,879.95	存货周转天数	32	29	31	32	30
其他流动资产	1,419.44	1,241.05	1,713.05	1,457.85	1,470.65	总资产周转天数	352	380	371	330	314
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	169	179	160	125	103
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	15.5%	14.7%	13.8%	16.9%	18.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	10.1%	10.1%	9.1%	12.3%	12.7%
固定资产	7,830.35	9,158.30	7,645.40	6,132.51	4,619.62	ROIC	23.5%	23.0%	19.7%	32.0%	36.8%
在建工程	700.11	695.90	695.90	695.90	695.90	费用率					
无形资产	1,755.66	1,722.68	1,649.55	1,576.43	1,503.31	销售费用率	1.2%	1.4%	1.2%	1.3%	1.3%
其他非流动资产	621.63	855.49	913.46	787.51	843.03	管理费用率	3.5%	4.0%	4.9%	4.2%	4.4%
资产总额	27,353.47	28,856.19	32,593.80	32,891.06	38,809.72	财务费用率	0.3%	-0.7%	-0.6%	-0.7%	-0.8%
短期债务	2,052.91	2,253.54	-	-	-	三费/营业收入	5.0%	4.8%	5.6%	4.8%	4.9%
应付帐款	4,875.75	4,069.82	9,036.58	6,617.88	9,679.54	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	34.6%	31.3%	34.1%	27.6%	31.2%
其他流动负债	2,491.83	2,561.63	2,017.71	2,362.83	2,332.56	负债权益比	52.9%	45.5%	51.8%	38.0%	45.3%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.75	1.85	1.96	2.64	2.59
其他非流动负债	45.34	141.95	63.08	83.45	96.16	速动比率	1.51	1.62	1.67	2.29	2.27
负债总额	9,465.83	9,026.93	11,117.37	9,064.17	12,108.26	利息保障倍数	57.50	-28.45	-22.38	-22.16	-19.82
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	2,311.43	2,311.43	2,311.43	2,311.43	2,311.43	DPS(元)	0.50	0.50	0.57	0.73	0.89
留存收益	15,571.42	17,506.88	19,165.00	21,515.46	24,390.03	分红比率	41.7%	39.5%	44.2%	41.8%	41.8%
股东权益	17,887.64	19,829.25	21,476.43	23,826.89	26,701.46	股息收益率	1.0%	1.0%	1.1%	1.4%	1.8%
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	2,771.22	2,924.61	2,968.88	4,037.93	4,940.75	EPS(元)	1.20	1.27	1.28	1.75	2.14
加:折旧和摊销	1,559.83	1,720.24	1,586.02	1,586.02	1,586.02	BVPS(元)	7.74	8.58	9.29	10.31	11.55
资产减值准备	129.53	312.94	-	-	-	PE(X)	42.54	40.31	39.71	29.19	23.86
公允价值变动损失	0.98	0.79	0.85	-0.30	-0.08	PB(X)	6.59	5.94	5.49	4.95	4.41
财务费用	-27.12	3.85	-169.62	-233.24	-316.77	P/FCF	74.83	167.59	38.34	35.15	16.72
投资收益	-100.97	-34.11	-83.01	-72.70	-63.27	P/S	4.56	4.43	3.95	3.30	2.87
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	18.22	16.46	20.16	15.82	12.95
营运资金的变动	4,969.86	-786.27	715.62	-2,144.67	466.45	CAGR(%)	13.4%	19.1%	17.6%	13.4%	19.1%
经营活动产生现金流量	6,209.71	4,161.76	5,018.74	3,173.03	6,613.10	PEG	3.18	2.11	2.26	2.18	1.25
投资活动产生现金流量	-3,234.25	-3,084.88	81.31	73.31	63.43	ROIC/WACC	2.24	2.19	1.88	3.05	3.51
融资活动产生现金流量	1,172.74	-1,026.30	-3,405.63	-1,454.23	-1,749.41	REP	4.16	3.55	4.78	2.74	2.72

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438