

Q2 同比大幅改善，技术升级+扩产前景可期 买入（首次）

2020年07月08日

证券分析师 王平阳

执业证号: S0600519060001
021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

研究助理 王少南

17820390636

wangshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	26,615	29,039	33,964	38,527
同比(%)	2.9%	9.1%	17.0%	13.4%
归母净利润(百万元)	2,925	3,227	3,915	4,508
同比(%)	5.5%	10.3%	21.3%	15.1%
每股收益(元/股)	1.27	1.40	1.69	1.95
P/E(倍)	41.49	37.61	31.00	26.92

公告: 公司发布 2020 年 6 月营业收入简报, 2020 年 6 月公司合并营业收入为人民币 20.12 亿元, 同比增加 11.56%。

投资要点

■ **连续多年 PCB 龙头, 2015-2019 营收 CAGR 达到 11.71%:** 公司是主要从事 PCB 产品的设计、研发、制造与销售业务的服务公司, 打造全方位的 PCB 产品一站式服务平台。根据 Prismark 数据, 公司 2017-2019 连续三年位列全球第一大 PCB 生产企业。2015-2019 年公司营收从 170.93 亿元上升到 266.15 亿元, CAGR 达到 11.71%, 主营业务保持了稳定增长的趋势。公司主要产品为 FPC、HDI、SLP 等, 产品广泛应用于计算机、通信、消费电子、汽车等领域。根据公司公告, 2020Q2 公司营收保持良好增长态势, 同比增长超过 20%。

■ **FPC 下游需求增加, 未来有望量价齐升:** 随着 5G 换机潮开启, 以及可穿戴产品出货量的快速增长, 未来 FPC 需求量将持续稳步提升; 而工艺技术提升和面积、层数增加亦将带动 FPC 单机价值量增长, FPC 未来有望量价齐升, 增长势头良好。公司技术处于行业领先水平, 可根据客户的定制化需求生产不同层数的 FPC 产品, 目前 FPC 产品多为 3 层以上。同时, 公司在 FPC 生产中引入半导体生产中的大数据制程专家系统 (Engineering Data Analysis), 通过大数据分析, 有效提升产品质量, 改善生产制程, 未来还将继续引入 AI 应用及机器学习, 推进公司向工业 4.0 智能工厂迈进, 通过对现有产线进行自动化改造和提升, 将不断推进自动化、智能化、数字化水平。淮安募投 FPC 项目已于 2019 年底开始投产, 预计到 2020 年底产能利用率有望稳定增长。

■ **紧抓 5G 浪潮变革, SLP 扩产优化产品结构:** 随着 5G 的发展, 将带来手机内部电子零部件更新换代升级, 内置电子元器件数量增加以及电池增大, 都对手机内部空间提出更高需求。公司积极研发 SLP 板, 与传统 HDI 板不同, 相比于 HDI 板, SLP 板的厚度、面积均有所减少, 可实现手机内部更多电子元器件布放, 同时为电池提供更大空间, 顺应 5G 时代趋势。价格方面, SLP 板相较于 HDI 板亦有较大提升。秦皇岛募投 SLP 项目已于 2019Q3 开始投产, 预计 2020 年底产能利用率有望大幅提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司积极推进 FPC、SLP 等新产品新技术的研发生产制造, 产品竞争力显著提升, 随着未来需求增长、产品结构优化以及 FPC、SLP 扩产项目产能利用率提升, 公司业绩有望迎来高增长。预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 290.39/339.64/385.27 亿元, 归母净利润分别为 32.27/39.15/45.08 亿元, EPS 分别为 1.40/1.69/1.95 元, 当前股价对应 PE 分别为 38/31/27 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 原材料价格波动, 汇率风险, 疫情影响生产, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.50
一年最低/最高价	29.06/54.37
市净率(倍)	6.02
流通 A 股市值(百万元)	25208.91

基础数据

每股净资产(元)	8.73
资产负债率(%)	26.71
总股本(百万股)	2311.43
流通 A 股(百万股)	480.17

相关研究

鹏鼎控股三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	16,424	20,503	22,821	27,690	营业收入	26,615	29,039	33,964	38,527
现金	6,791	10,089	10,239	14,549	减:营业成本	20,272	22,038	25,631	28,939
应收账款	6,183	6,440	8,324	8,423	营业税金及附加	123	158	182	207
存货	1,999	2,598	2,748	3,288	营业费用	377	465	526	616
其他流动资产	1,451	1,376	1,510	1,431	管理费用	1,068	2,759	3,244	3,687
非流动资产	12,432	12,025	12,309	12,257	财务费用	-180	-148	-202	-235
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-313	0	0	0
固定资产	9,158	8,658	8,750	8,446	加:投资净收益	34	82	83	75
在建工程	696	597	552	516	其他收益	-1	-0	-0	-0
无形资产	1,723	1,922	2,165	2,459	营业利润	3,429	3,850	4,665	5,386
其他非流动资产	855	847	842	836	加:营业外净收支	1	9	-3	-10
资产总计	28,856	32,528	35,130	39,947	利润总额	3,430	3,859	4,663	5,377
流动负债	8,885	10,486	10,482	11,956	减:所得税费用	505	633	748	869
短期借款	2,254	2,254	2,254	2,254	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	4,070	5,655	5,656	7,114	归属母公司净利润	2,925	3,227	3,915	4,508
其他流动负债	2,562	2,577	2,573	2,588	EBIT	3,363	3,743	4,494	5,141
非流动负债	142	142	142	142	EBITDA	5,083	5,264	6,228	7,137
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	142	142	142	142	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	9,027	10,628	10,624	12,098	每股收益(元)	1.27	1.40	1.69	1.95
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	8.58	9.47	10.60	12.05
					发行在外股份(百万 股)	2311	2311	2311	2311
归属母公司股东权益	19,829	21,900	24,506	27,849	ROIC(%)	13.0%	12.9%	14.1%	14.3%
负债和股东权益	28,856	32,528	35,130	39,947	ROE(%)	14.7%	14.7%	16.0%	16.2%
					毛利率(%)	23.8%	24.1%	24.5%	24.9%
					销售净利率(%)	11.0%	11.1%	11.5%	11.7%
					资产负债率(%)	31.3%	32.7%	30.2%	30.3%
					收入增长率(%)	2.9%	9.1%	17.0%	13.4%
					净利润增长率(%)	5.5%	10.3%	21.3%	15.1%
					P/E	41.49	37.61	31.00	26.92
					P/B	6.12	5.54	4.95	4.36
					EV/EBITDA	22.99	21.57	18.21	15.29

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>