

# 消费电子需求景气带动业绩稳增长，全产品线布局打开成长空间

## ——鹏鼎控股(002938.SZ) 2020年半年度报告点评

公司简报

### 买入(维持)

当前价: 45.65元

### 分析师

刘凯(执业证书编号: S0930517100002)

021-52523849

[kailiu@ebsecn.com](mailto:kailiu@ebsecn.com)

### 联系人

王经纬

0755-23945524

[wangjingwei@ebsecn.com](mailto:wangjingwei@ebsecn.com)

### 市场数据

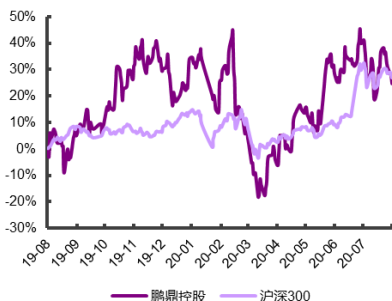
总股本(亿股): 23.11

总市值(亿元): 1054.97

一年最低/最高(元): 29.37/55.10

近3月换手率: 216.80%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-10.94	-9.64	-2.04
绝对	-16.54	9.12	24.75

资料来源: Wind

### 事件:

8月12日晚,鹏鼎控股(002938.SZ)发布2020年半年度报告:2020年上半年,公司实现营业收入101.2亿元,同比增长8.3%;实现归母净利润7.9亿元,同比增长29.9%;实现扣非后归母净利润7.6亿元,同比增长44.3%。2020年第二季度公司实现营业收入61.5亿元,同比增长20.5%,环比增长54.9%;实现归母净利润4.8亿元,同比增长14.2%,环比增长57.1%;实现扣非后归母净利润4.9亿元,同比增长31.8%,环比增长77.7%。

### 点评:

#### ◆业绩稳健增长,消费电子需求旺盛

20H1公司营业收入保持稳定增长态势,业绩符合预期。其中,通讯用板实现销售收入64.6亿元,同比增长1.5%;消费电子及计算机用板产品实现销售收入36.5亿元,同比增长23.1%。主要由于远程经济兴起导致平板、笔电出货量增加,叠加iPhone SE2推出,市场需求向好;同时海外供应链受疫情影响较大,部分订单转移至公司,行业集中度提升。

盈利能力方面,20H1公司销售毛利率为21.0%,同比提升1.0pct。其中,通讯用板毛利率为17.2%,同比下降1.9pct,主要由于大客户产品结构改变叠加促销活动导致软板ASP下滑,成本压力传导至上游;消费电子及计算机用板产品毛利率为27.5%,同比提升5.7pct,主要由于远程活动需求推动大客户相关产品销量快速增长,根据苹果公司财报,苹果FY20Q3单季度Mac/iPad/可穿戴家居配件收入分别同比增长22%/31%/17%。

期间费用率方面,20H1公司销售/管理/财务费用率分别为2.0%/4.7%/-1.1%,同比增加0.4pct/降低0.5pct/降低0.4pct,公司持续推进工业4.0制造目标,费用控制能力良好。20H1公司研发费用达4.7亿元,占营业收入比例为4.6%。公司在5G跨6G、AI、物联网、车联网及智慧传感等应用环境提前进行研发布局,20H1共计获得专利43项,保持行业内技术领先的地位。

#### ◆软板份额不断提升,硬板产能持续扩充

软板方面,公司拟投资约32亿元进行多层软板产能扩充,持续布局LCP天线领域;同时,公司与大客户在产品技术研发过程中紧密合作,叠加海外供应商受疫情影响产能不足,公司软板份额不断提升。硬板方面,公司市占率提升空间较大,是公司未来重点扩产领域,公司拟投入约30亿元投资淮安Mini LED超薄线路板项目、秦皇岛SLP扩产项目、淮安综保厂硬板厂升级改造项目。随着新建产能在Q4逐步释放,及未来安卓体系客户跟进,公司市占率有望进一步提升。

### ◆5G 推动 FPC 量价齐升，外延合作布局汽车电子

手机制式升级与功能创新导致手机内部元件模组增多，空间受限和能耗增加对手机内部的集成能力、散热能力和稳定性要求更高，因此可实现高密度封装且散热性能更优良的 FPC/SLP 需求随之增加，同时高频高速需求对 FPC 基材提出更高要求，推动 ASP 升高。公司积极布局汽车电子，母公司臻鼎收购先丰，实现大陆与台湾的区域互补及硬板与软板间的产品线互补，公司将借助先丰在汽车雷达领域用板领域的优势，延伸车用 PCB 产品线，布局汽车用板、服务器用板等领域，实现客户、技术、规模的协同发展。

### ◆盈利预测、估值与评级

公司是 PCB 领域的龙头厂商，技术实力和产能水平位于全球前列，内部管理严谨、客户资源优质，考虑到 2021 年即将迎来 5G 手机的换机潮，公司新建产能陆续释放，全球经济活动逐渐恢复，我们预计公司的 PCB 产品将迎来新的成长动力，维持预计公司 2020-2022 年净利润为 31.85、35.23 和 40.44 亿元，当前 1055 亿元市值对应 20-22 年 P/E 分别为 34x、31x 和 27x。看好公司中长期多产品布局战略，维持“买入”评级。

### ◆风险提示：

5G 换机需求不及预期，疫情加剧导致供应链中断，新产能爬坡慢于预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	25,855	26,615	28,623	32,254	35,941
营业收入增长率	8.08%	2.94%	7.55%	12.69%	11.43%
净利润（百万元）	2,771	2,925	3184.75	3523.23	4044.43
净利润增长率	51.65%	5.54%	8.89%	10.63%	14.79%
EPS（元）	1.20	1.27	1.38	1.52	1.75
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.49%	14.75%	14.57%	14.61%	15.12%
P/E	39	37	33.77	30.53	26.59
P/B	6.0	5.4	4.9	4.5	4.0
EV/EBITDA	22	20	20.00	18.18	16.33

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 8 月 13 日

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	25,855	26,615	28,623	32,254	35,941
营业成本	19,859	20,272	21,673	24,402	27,102
折旧和摊销	1,554	1,715	1,790	2,005	2,286
税金及附加	157	123	143	161	180
销售费用	306	377	429	548	611
管理费用	910	1,068	1,288	1,451	1,617
研发费用	1,223	1,352	1,445	1,629	1,815
财务费用	80	-180	75	74	38
投资收益	101	34	40	45	50
营业利润	3,404	3,429	3,747	4,145	4,758
利润总额	3,357	3,430	3,747	4,145	4,758
所得税	586	505	562	622	714
净利润	2,771	2,925	3,185	3,523	4,044
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,771	2,925	3,185	3,523	4,044
EPS(按最新股本计)	1.20	1.27	1.38	1.52	1.75

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	6,210	4,162	4,404	4,660	5,395
净利润	2,771	2,925	3,185	3,523	4,044
折旧摊销	1,554	1,715	1,790	2,005	2,286
净营运资金增加	-2,610	1,376	1,003	1,752	1,791
其他	4,495	-1,854	-1,573	-2,620	-2,726
投资活动产生现金流	-3,234	-3,085	-4,761	-5,055	-5,550
净资本支出	-3,985	-3,716	-4,550	-5,050	-5,550
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	751	632	-211	-5	0
融资活动现金流	1,173	-1,026	721	1,303	1,077
股本变化	231	0	0	0	0
债务净变化	-1,407	201	1,852	2,470	2,339
无息负债变化	-71	-640	647	1,058	1,055
净现金流	4,247	89	365	908	922

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	23.2%	23.8%	24.3%	24.3%	24.6%
EBITDA 率	19.1%	21.0%	19.5%	19.5%	19.8%
EBIT 率	13.0%	14.5%	13.3%	13.3%	13.5%
税前净利润率	13.0%	12.9%	13.1%	12.9%	13.2%
归母净利润率	10.7%	11.0%	11.1%	10.9%	11.3%
ROA	10.1%	10.1%	9.5%	9.0%	8.9%
ROE (摊薄)	15.5%	14.7%	14.6%	14.6%	15.1%
经营性 ROIC	14.5%	15.0%	12.4%	11.9%	11.6%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	35%	31%	35%	38%	41%
流动比率	1.75	1.85	1.57	1.39	1.29
速动比率	1.51	1.62	1.40	1.25	1.16
归母权益/有息债务	8.71	8.80	5.32	3.67	3.00
有形资产/有息债务	12.36	11.89	7.61	5.62	4.82

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	27,353	28,856	33,384	39,161	45,190
货币资金	7,303	6,791	7,156	8,064	8,985
交易性金融资产	1	0	0	0	0
应收账款	5,386	6,183	6,870	7,741	8,626
应收票据	17	12	143	161	180
其他应收款(合计)	228	294	286	323	359
存货	2,230	1,999	1,967	2,190	2,410
其他流动资产	1,192	906	1,207	1,752	2,305
流动资产合计	16,446	16,424	17,846	20,475	23,136
其他权益工具	0	27	27	27	27
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	7,830	9,158	9,291	9,925	10,944
在建工程	700	696	2,903	4,802	6,489
无形资产	1,756	1,723	1,738	1,752	1,767
商誉	20	20	20	20	20
其他非流动资产	388	489	690	690	690
非流动资产合计	10,908	12,432	15,538	18,686	22,054
总负债	9,466	9,027	11,525	15,053	18,447
短期借款	2,053	2,254	4,106	6,575	8,914
应付账款	4,876	4,070	4,335	4,880	5,420
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	37	27	29	32	36
其他流动负债	0	0	10	28	47
流动负债合计	9,420	8,885	11,335	14,681	17,891
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	40	140	322	506
非流动负债合计	45	142	190	372	556
股东权益	17,888	19,829	21,858	24,108	26,743
股本	2,311	2,311	2,311	2,311	2,311
公积金	12,312	12,634	12,953	13,305	13,370
未分配利润	3,259	4,873	6,583	8,480	11,050
归属母公司权益	17,888	19,829	21,858	24,108	26,743
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1%	1%	2%	2%	2%
管理费用率	4%	4%	5%	5%	5%
财务费用率	0%	-1%	0%	0%	0%
研发费用率	5%	5%	5%	5%	5%
所得税率	17%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.50	0.50	0.55	0.61	0.70
每股经营现金流	2.69	1.80	1.91	2.02	2.33
每股净资产	7.74	8.58	9.46	10.43	11.57
每股销售收入	11.19	11.51	12.38	13.95	15.55

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	39	37	34	31	27
PB	6.0	5.4	4.9	4.5	4.0
EV/EBITDA	22	20	20	18	16
股息率	1%	1%	1%	1%	2%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼