

强烈推荐-A (维持)

鹏鼎控股 002938.SZ

目标估值: 63.0 元
当前股价: 51.9 元
2020 年 07 月 07 日

6月营收同比+11.6%，主因iPhone补单及份额提升

基础数据

上证综指	3345
总股本(万股)	231143
已上市流通股(万股)	48017
总市值(亿元)	1200
流通市值(亿元)	249
每股净资产(MRQ)	8.7
ROE(TTM)	15.1
资产负债率	26.7%
主要股东	美港实业有限公司
主要股东持股比例	66.38%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	8	68
相对表现	-16	-5	48



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《鹏鼎控股(002938)—5月营收同比+10%，Q3能见度提高》2020-06-08
- 2、《鹏鼎控股(002938)—4月份营收超预期，新机备货及份额提升是主因》2020-05-05
- 3、《鹏鼎控股(002938)—Q1逆势成长，盈利能力提升》2020-04-30

鄢凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

张益敏

zhangyimin1@cmschina.com.cn
S1090520040002

公司最新公告 6 月营收 20.1 亿，同比+11.6%环比+7.6%。Q2 单季度营收 61.4 亿元，同比+20.8%环比+54.8%。上半年整体营收 101.1 亿元，同比+8.5%。点评如下：

1、6月营收维持双位数增长，主因 iPhone 补单及份额提升。

公司 4 月份因客户补库存营收大增后，5 月份营收增速有所下降，6 月份在海外疫情持续影响及同比基数提升情况下营收仍有较好表现，原因有：1) 公司 iPhone FPC 收入占比较高，Q2 苹果促销政策奏效，iPhone 11/SE2 短期迎来补单带动公司营收增长；2) 海外疫情影响供给端格局，公司在大客户处所获软板份额有一定提升；3) 软板含量高的 iPad，增长较快的 AirPods Pro 等亦提供增量。

2、Q3 能见度仍待观察，看好 Q4 及后续苹果景气周期。

三季度来看，目前 7 月份订单量相对平稳，因大客户新款手机备货可能有所延迟，公司当前的软板料号结构仍以旧机型为主进行定价，短期软板订单或呈现旺季不旺状态，考虑 19 年 7-9 月份单月营收为 20.5/27.7/31.9 亿元、基数逐步提升，而非手机订单、份额等有利因素短期贡献弹性有限，我们认为公司 7-8 月份营收表现仍有不确定性。但进入 iPhone5G 新机备货阶段后，我们看好苹果体系整体生态和竞争力的加强，及 phone/iPad/可穿戴多产品线的协同创新，公司作为苹果链 PCB 龙头全面卡位新品、望充分受益景气周期的拉动。

3、新品布局完善，硬板业务亦有横向扩张潜力。

1) 软板方面，射频软板是鹏鼎持续投资方向，包括 LCP 天线和 MPI 天线等。此外，苹果系高价值量的显触料号也有望从日韩的垄断中透出，公司有望逐步承接；2) 超薄 HDI 板，即 Mini LED 板，有望在 iPad 及 NB 逐步被采用，公司淮安新产线抢先卡位；3) SLP 业务短期受益 SE2 拉货、IPO 产能释放，其他硬板业务在资源整合下亦有横向扩张潜力。

4、投资建议。在公司全年望逆势增长且明年望迎大年的背景下，我们预计 20-22 年营收为 275/344/402 亿，归母净利润为 32.1/42.2/50.9 亿，对应 EPS 为 1.39/1.83/2.20 元，对应当前股价 PE 为 37/28/24 倍，维持“强烈推荐-A”评级，目标价 63 元；

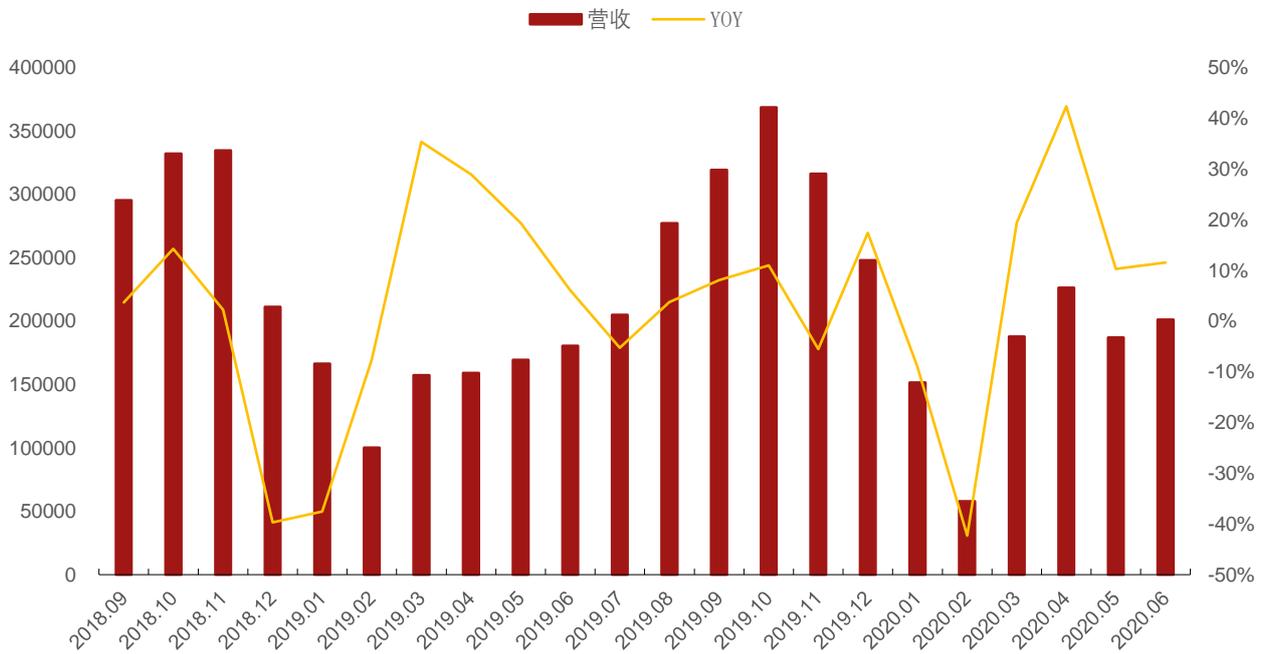
风险提示：大客户创新低于预期、5G 进展低于预期、自动化改革低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	25855	26615	27491	34424	40156
同比增长	8%	3%	3%	25%	17%
营业利润(百万元)	3404	3429	3761	4954	5966
同比增长	52%	1%	10%	32%	20%
净利润(百万元)	2771	2925	3208	4224	5086
同比增长	43%	6%	10%	32%	20%
每股收益(元)	1.20	1.27	1.39	1.83	2.20
PE	43.3	41.0	37.4	28.4	23.6
PB	6.7	6.0	5.5	4.6	3.8

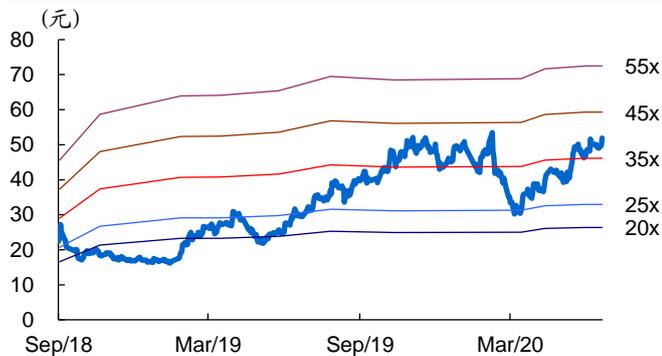
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 鹏鼎控股月度营收 (万元) 及同比



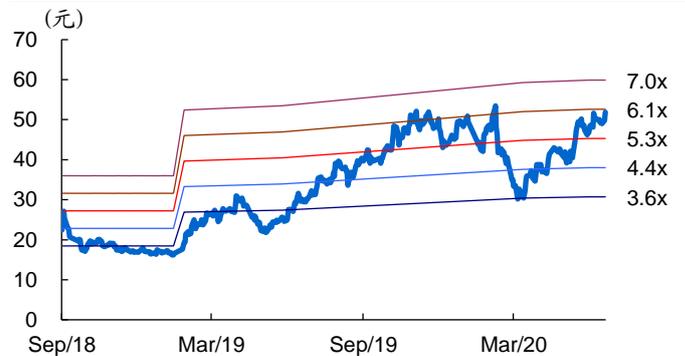
资料来源: 公司公告, 招商证券

图 2: 鹏鼎控股历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 3: 鹏鼎控股历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《鹏鼎控股(002938):5月营收同比+10%,Q3能见度提高》2020/06/08
- 2、《鹏鼎控股(002938):4月份营收超预期,新机备货及份额提升是主因》2020/05/05
- 3、《鹏鼎控股(002938):Q1逆势成长,盈利能力提升》2020/04/30
- 4、《鹏鼎控股(002938)跟踪报告:Q1业绩预告超预期,管理提效与汇兑收益是主因》2020/04/13
- 5、《鹏鼎控股(002938)跟踪报告:逆势扩张,大者恒大》2020/04/01
- 6、《鹏鼎控股(002938)年报点评:非 phone 业务快速增长,疫情冲击不改长期逻辑》2020/03/31
- 7、《PCB 行业月度跟踪报告:受益 5G 通信云计算新基建大势,详解 IDC 赛道 Multilayer 供需特点》2020/03/08
- 8、《鹏鼎控股(002938)业绩快报点评:19 年业绩符合预期,20 年及后续增长逻辑依然清晰》2020/02/27
- 9、《鹏鼎控股(002938)跟踪报告:1 月营收同比-8.9%,疫情可控下展望 Q1 及长期趋势仍向好》2020/02/08
- 10、《鹏鼎控股(002938)跟踪报告:12 月营收重回增长,2020 年大年可期》2020/01/08
- 11、《PCB 行业月度跟踪报告:5G 设备链条望再迎放量,关注海外 HDI 龙头和特斯拉国产化》2020/01/06
- 12、《PCB 行业月度深度跟踪报告—通信招标延续景气,高速 CCL&5G 手机主板趋势跟踪》2019/12/09
- 13、《PCB 行业月度深度跟踪报告—详解 PCB 三季度,关注通信和苹果链景气趋势》2019/11/09
- 14、《PCB 行业月度跟踪报告:通信高景气延续,把握三季度超预期主线》2019/10/08

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	16446	16424	16479	21010	26358
现金	7303	6791	6575	8630	11932
交易性投资	1	0	0	0	0
应收票据	17	12	12	15	18
应收款项	5386	6183	6366	7972	9299
其它应收款	228	294	303	380	443
存货	2230	1999	2041	2535	2943
其他	1281	1146	1182	1478	1723
非流动资产	10908	12432	14481	15121	15622
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	7830	9158	11385	12184	12829
无形资产	1776	1743	1569	1412	1271
其他	1301	1531	1527	1525	1522
资产总计	27353	28856	30960	36130	41980
流动负债	9420	8885	8937	9883	10646
短期借款	2053	2254	2200	2100	2000
应付账款	4876	4070	4172	5182	6016
预收账款	37	27	28	35	40
其他	2455	2535	2537	2566	2590
长期负债	45	142	142	142	142
长期借款	0	0	0	0	0
其他	45	142	142	142	142
负债合计	9466	9027	9079	10025	10788
股本	2311	2311	2311	2311	2311
资本公积金	12044	12214	12214	12214	12214
留存收益	3532	5303	7356	11580	16666
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	17888	19829	21881	26106	31192
负债及权益合计	27353	28856	30960	36130	41980

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	6210	4162	4933	5083	6303
净利润	2771	2925	3208	4224	5086
折旧摊销	1560	1720	1947	2359	2497
财务费用	(27)	4	80	68	41
投资收益	(101)	(34)	(140)	(140)	(140)
营运资金变动	2002	(399)	(166)	(1437)	(1188)
其它	5	(54)	5	9	7
投资活动现金流	(3234)	(3085)	(3860)	(2860)	(2860)
资本支出	(4038)	(3845)	(4000)	(3000)	(3000)
其他投资	804	761	140	140	140
筹资活动现金流	1173	(1026)	(1289)	(168)	(141)
借款变动	(2497)	(261)	(54)	(100)	(100)
普通股增加	231	0	0	0	0
资本公积增加	3518	170	0	0	0
股利分配	0	(1156)	(1156)	0	0
其他	(80)	220	(80)	(68)	(41)
现金净增加额	4148	51	(216)	2055	3302

资料来源: 公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	25855	26615	27491	34424	40156
营业成本	19859	20272	20779	25813	29967
营业税金及附加	157	123	128	160	186
营业费用	306	377	357	430	502
管理费用	910	1068	1031	1308	1526
研发费用	1223	1352	1375	1721	2008
财务费用	80	(180)	80	68	41
资产减值损失	(130)	(314)	(120)	(110)	(100)
公允价值变动	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	95	122	122	122	122
投资收益	119	18	18	18	18
营业利润	3404	3429	3761	4954	5966
营业外收入	7	11	11	11	11
营业外支出	54	10	10	10	10
利润总额	3357	3430	3762	4955	5967
所得税	586	505	554	731	881
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母公司净利润	2771	2925	3208	4224	5086

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	8%	3%	3%	25%	17%
营业利润	52%	1%	10%	32%	20%
净利润	43%	6%	10%	32%	20%
获利能力					
毛利率	23.2%	23.8%	24.4%	25.0%	25.4%
净利率	10.7%	11.0%	11.7%	12.3%	12.7%
ROE	15.5%	14.7%	14.7%	16.2%	16.3%
ROIC	14.3%	12.5%	13.6%	15.2%	15.4%
偿债能力					
资产负债率	34.6%	31.3%	29.3%	27.7%	25.7%
净负债比率	7.5%	7.8%	7.1%	5.8%	4.8%
流动比率	1.7	1.8	1.8	2.1	2.5
速动比率	1.5	1.6	1.6	1.9	2.2
营运能力					
资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
存货周转率	8.5	9.6	10.3	11.3	10.9
应收帐款周转率	4.3	4.6	4.4	4.8	4.6
应付帐款周转率	3.8	4.5	5.0	5.5	5.4
每股资料 (元)					
EPS	1.20	1.27	1.39	1.83	2.20
每股经营现金	2.69	1.80	2.13	2.20	2.73
每股净资产	7.74	8.58	9.47	11.29	13.49
每股股利	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	43.3	41.0	37.4	28.4	23.6
PB	6.7	6.0	5.5	4.6	3.8
EV/EBITDA	24.5	25.0	21.2	16.6	14.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，11 年证券从业经验，08-11 年中信证券，11 年加盟招商证券，任电子行业首席分析师。11/12/14/15/16/17/19 年《新财富》电子行业最佳分析师第 2/5/2/2/4/3/3 名，11/12/14/15/16/17/18/19 年《水晶球》电子第 2/4/1/2/3/3/2/3 名，10/14/15/16/17/18/19 年《金牛奖》TMT/电子第 1/2/3/3/3/3/2 名，2018-2019 年最具价值金牛分析师。

王淑姬：北京大学金融学硕士，北京大学电子学学士，2017 年 4 月加入招商电子团队，任电子行业分析师。

张益敏：上海交通大学工学硕士，覆盖 PCB，设备，汽车电子，电子周期品等领域。2018 年在太平洋证券，2019 年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。