

鹏鼎控股 (002938.SZ) 核心客户订单旺季延后, Q3 盈利受到扰动

2020年11月01日

——公司信息更新报告

投资评级: 增持 (维持)

刘翔 (分析师)

林承瑜 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

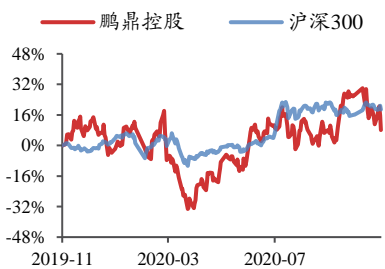
linchengyu@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080105

日期	2020/10/30
当前股价(元)	48.95
一年最高最低(元)	61.57/29.37
总市值(亿元)	1,131.45
流通市值(亿元)	235.04
总股本(亿股)	23.11
流通股本(亿股)	4.80
近3个月换手率(%)	127.28

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-与卓越者同谋, 立于全球 PCB 厂商之巅》-2020.10.16

● Q3 非传统旺季导致全年盈利释放节奏受到扰动, 维持“增持”评级

公司 2020 年前三季度营业收入达到 174.7 亿元, YoY+0.7%, 归母净利润实现 13.8 亿元, YoY-19.0%。其中 2020Q3 单季度营业收入实现 73.5 亿元, YoY-8.1%, QoQ+19.5%, 归母净利润达到 5.9 亿元, YoY-46.3%, QoQ+21.3%。考虑到 2020 年公司受到核心客户下单节奏影响, 订单将集中于 Q4 释放, 我们维持此前的盈利预测, 预计 2020-2022 年营业收入分别实现 287.0/319.4/343.6 亿元, 归母净利润分别为 30.1/34.6/37.4 亿元, EPS 为 1.3/1.5/1.6 元, 对应 PE 为 37.6/32.7/30.2 元, 维持“增持”评级。

● 2020Q3 客户订单节奏延后拖累盈利, 汇率波动加重财务费用压力

核心客户贡献公司营业收入占比超过六成, 由于受到疫情影响, 新机因研发、打样阶段受阻导致量产及发布会延后, 手机系列产品的核心供应商备货高峰较往年延后 1-2 个月, 导致 2020Q3 单季度营业收入同比呈现下滑, 毛利率和固定资产周转率均受到产能稼动率不足的牵制, 2020Q3 单季度毛利率 20.1%, 同比下降 4.3 pct, 固定资产周转率由 2019Q3 的 2.13 降至 2020Q3 的 1.85。考虑到新机预售情况展望乐观, 公司在核心料号中的份额较 2019 年同期亦有增加, 我们预计公司 2020Q4 营业收入将较 2019Q4 呈现明显上升。核心客户订单收入以美元形式结算, 2020Q3 美元兑人民币汇率贬值, 导致公司单季度财务费用由 2020Q3 的 -1.0 亿元大幅增长至 1.5 亿元, 影响单季度净利润比重达到 25.4%。

● 核心客户订单放量提振盈利, 中长期看好公司客户与应用领域延伸

核心客户订单受益于换机周期到来、竞品缺位, 供应链陆续加单, 产能利用率增加将带动公司毛利率重新回到旺季水平。公司 HDI 产品有望伴随 Mini-LED 背光渗透导入核心客户的平板及笔记本终端, 切入百亿市场。长期看, 公司产业链分工延伸, 借助 SLP 业务向上游延伸至 IC 载板、芯片封测领域, 下游依托现有软板的 SMT 能力, 进军模组业务, 成长可期。

● 风险提示: 汇率波动风险、核心客户销量不及预期、竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	25,855	26,615	28,700	31,935	34,360
YOY(%)	8.1	2.9	7.8	11.3	7.6
归母净利润(百万元)	2,771	2,925	3,006	3,458	3,742
YOY(%)	51.7	5.5	2.8	15.0	8.2
毛利率(%)	23.2	23.8	21.9	22.3	22.3
净利率(%)	10.7	11.0	10.5	10.8	10.9
ROE(%)	15.5	14.7	13.9	14.4	14.1
EPS(摊薄/元)	1.20	1.27	1.30	1.50	1.62
P/E(倍)	40.8	38.7	37.6	32.7	30.2
P/B(倍)	6.3	5.7	5.2	4.7	4.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	16446	16424	19201	18288	22842
现金	7303	6791	8885	6646	11002
应收票据及应收账款	5403	6195	6312	7605	7368
其他应收款	228	294	269	357	316
预付账款	89	198	112	233	138
存货	2230	1999	2677	2499	3070
其他流动资产	1192	948	948	948	948
非流动资产	10908	12432	14491	16033	17390
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	7830	9158	11351	12924	14313
无形资产	1756	1723	1680	1637	1593
其他非流动资产	1322	1551	1460	1472	1483
资产总计	27353	28856	33692	34320	40232
流动负债	9420	8885	11873	10194	13514
短期借款	2053	2254	2366	2485	2609
应付票据及应付账款	4876	4070	6755	4688	7907
其他流动负债	2492	2562	2752	3021	2998
非流动负债	45	142	140	145	150
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	45	142	140	145	150
负债合计	9466	9027	12013	10339	13664
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	2311	2311	2311	2311	2311
资本公积	12044	12214	12214	12214	12214
留存收益	3528	5293	7096	9171	11416
归属母公司股东权益	17888	19829	21679	23982	26568
负债和股东权益	27353	28856	33692	34320	40232

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	6210	4162	6962	2732	9820
净利润	2771	2925	3006	3458	3742
折旧摊销	1560	1720	1953	2574	3259
财务费用	80	-180	-133	-122	-117
投资损失	-101	-34	-40	-45	-50
营运资金变动	1690	-902	2192	-3123	2997
其他经营现金流	210	633	-17	-11	-11
投资活动现金流	-3234	-3085	-3957	-4055	-4549
资本支出	4038	3845	2046	1521	1335
长期投资	585	588	0	0	0
其他投资现金流	1389	1349	-1911	-2534	-3214
筹资活动现金流	1173	-1026	-910	-915	-915
短期借款	-1407	201	113	118	124
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	231	0	0	0	0
资本公积增加	3518	170	0	0	0
其他筹资现金流	-1170	-1397	-1023	-1033	-1039
现金净增加额	4247	89	2094	-2239	4356

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	25855	26615	28700	31935	34360
营业成本	19859	20272	22414	24813	26697
营业税金及附加	157	123	156	171	185
营业费用	306	377	402	447	474
管理费用	910	1068	1148	1274	1364
研发费用	1223	1352	1464	1597	1684
财务费用	80	-180	-133	-122	-117
资产减值损失	130	-313	0	0	0
其他收益	95	122	100	100	100
公允价值变动收益	-1	-1	-0	-0	-0
投资净收益	101	34	40	45	50
资产处置收益	18	-16	0	0	0
营业利润	3404	3429	3388	3899	4222
营业外收入	7	11	9	10	9
营业外支出	54	10	19	24	27
利润总额	3357	3430	3377	3885	4204
所得税	586	505	372	427	462
净利润	2771	2925	3006	3458	3742
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	2771	2925	3006	3458	3742
EBITDA	4785	5048	5195	6333	7307
EPS(元)	1.20	1.27	1.30	1.50	1.62

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	8.1	2.9	7.8	11.3	7.6
营业利润(%)	59.2	0.7	-1.2	15.1	8.3
归属于母公司净利润(%)	51.7	5.5	2.8	15.0	8.2
获利能力					
毛利率(%)	23.2	23.8	21.9	22.3	22.3
净利率(%)	10.7	11.0	10.5	10.8	10.9
ROE(%)	15.5	14.7	13.9	14.4	14.1
ROIC(%)	13.3	12.8	12.0	12.6	12.3
偿债能力					
资产负债率(%)	34.6	31.3	35.7	30.1	34.0
净负债比率(%)	-29.4	-22.7	-29.9	-17.2	-31.4
流动比率	1.7	1.8	1.6	1.8	1.7
速动比率	1.4	1.5	1.3	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.3	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	3.8	4.5	4.1	4.3	4.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.27	1.30	1.50	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	2.69	1.80	3.01	1.18	4.25
每股净资产(最新摊薄)	7.74	8.58	9.38	10.38	11.49
估值比率					
P/E	40.8	38.7	37.6	32.7	30.2
P/B	6.3	5.7	5.2	4.7	4.3
EV/EBITDA	22.5	21.5	20.5	17.2	14.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn