

强烈推荐-A (维持)

鹏鼎控股 002938.SZ

目标估值: 56.0 元
当前股价: 46.3 元
2020 年 01 月 07 日

12 月营收重回增长, 2020 年大年可期

基础数据

上证综指	3105
总股本(万股)	231143
已上市流通股(万股)	23114
总市值(亿元)	1070
流通市值(亿元)	107
每股净资产(MRQ)	8.0
ROE(TTM)	15.7
资产负债率	35.4%
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



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《鹏鼎控股(002938)跟踪报告——计提减值影响短期利润,但利于提高中长期盈利》2019-12-30
- 2、《鹏鼎控股(002938)深度报告——鹏程万里,鼎天利地》2019-11-06

鄢凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

研究助理

张益敏

zhangyimin1@cmschina.com.cn

公司最新公告 12 月营收 24.7 亿, 同比 17% 环比-21%; Q4 合计营收 93.2 亿, 同比+8.6% 环比+16.2%; 全年营收合计 266 亿元, 同比+3%。

1、12 月营收重回增长, Q1 同比趋势向好。公司 10-12 月营收同比增速分别为 11%/-5%/17%, 主要是 18/19 年大客户苹果新机发售节奏错峰导致。过去 4 年臻鼎/鹏鼎对应各年份 9-12 月份收入分别为 18/22/19/11, 19/24/21/18, 28/29/33/35, 30/33/33/21 亿元, 可见 19 年 11/12 月份的环比下滑幅度均处于历史正常水平, 是下游在 10 月份拉货高峰后的正常反应(除 17 年 X、18 年 XR 滞后发售影响外)。当前时点来看, 因 19Q1 苹果链处于去库存状态, 而 20Q1 iPhoneSE2 开始备货, 且安卓 5G 新机上半年加速发售进一步带来拉动效应, 我们预计公司 Q1 业绩表现将迎来向上趋势。此外近期公告的营口子子公司关停(2016-2018 年分别亏损 0.5/1.0/1.2 亿元)也将对 20 年业绩产生正向作用;

2、扩品类提份额叠加苹果多产品创新, 下游景气周期望拉长。20 年秋季苹果 5G 版 iPhone 将迎来外观、射频、光学、续航等多维度升级, 且定价有望更有竞争力, 此次 4/5G 迭代对应 iPhone X 及前序列用户换机需求, 景气周期有望延续至 21 年。结合 AirPods、iWatch、iPad 等多产品线同步协同创新、量价逻辑望迎共振。鹏鼎作为 FPC 龙头首先受益于苹果体系内软板料号的品类扩张, 仅 20 年就有望参与 iPhone 射频、光学等创新带来的增量料号, 而日本对手在苹果链的淡出也助力鹏鼎市场份额逐步提升, 仅 20 年公司就有望进一步参与日企此前占据较大份额的软板料号;

3、卡位主板景气赛道及技术制高点, SLP 静待市场放量。SLP 有利于提高集成度、节省空间, 有望在 5G 时代成为中高端移动设备主板的主流方案。鹏鼎当前占苹果 SLP 约 20%+ 份额且良效率表现最佳, 20 年 SLP 在 iPhone 体系渗透率将提升, 且面积、集成度、单价均有望提升, 且公司还有望供应苹果在秋季发布的 iPad Pro 最新 miniLED 背光板(3 阶 HDI 设计)。当前因 5G 终端主板升级对产能消耗加剧、供给滞后等因素行业处于供需偏紧状态, 且除智能手机外, LED、物联网模块、服务器、车载等 HDI 需求在快速扩张, 行业已进入新的上行周期, 公司亦计划逐步扩张高阶 HDI 产能来承接不断增长的需求;

4、投资建议。继续看好公司在苹果体系内外的品类扩张、份额提升, 结合自动化改造内部挖潜。预计公司 19-21 年营收为 266/327/372 亿, 归母净利润为 28.3/37.7/44.3 亿, 对应 EPS 为 1.23/1.63/1.92 元, 对应当前股价 PE 为 38/28/24 倍。公司未来盈利还有超预期空间, 维持“强烈推荐-A”评级, 目标价 56 元;

5、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	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	23921	25855	26648	32740	37181
同比增长	40%	8%	3%	23%	14%
营业利润(百万元)	2138	3404	3470	4615	5424
同比增长	81%	59%	2%	33%	18%
净利润(百万元)	1827	2771	2833	3772	4435
同比增长	79%	52%	2%	33%	18%
每股收益(元)	0.88	1.20	1.23	1.63	1.92
PE	52.7	38.6	37.8	28.4	24.1
PB	7.8	6.0	5.5	4.8	4.2

资料来源: 公司数据、招商证券