

东山精密 (002384.SZ) 电子

评级: 买入 维持评级

公司点评

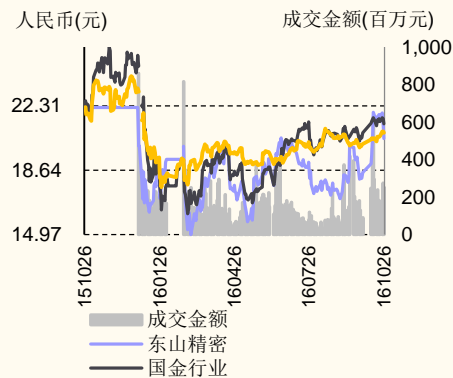
市场价格 (人民币): 20.44 元

目标价格 (人民币): 26.80 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	551.65
总市值 (百万元)	17,320.66
年内股价最高最低 (元)	22.22/14.97
沪深 300 指数	3354.80
深证成指	10817.51



相关报告

1. 《刚柔并济, 东山风云起》, 2016.10.12

樊志远 联系人
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

骆思远 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001
luosiyuan@gjzq.com.cn

詹静 联系人
(8621)60870947
zhanjing@gjzq.com.cn

三季报低于预期, 期待 2017 年表现

公司基本情况 (人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益 (元)	0.057	0.037	0.181	0.582	0.762
每股净资产 (元)	1.96	3.18	3.26	6.91	7.57
每股经营性现金流 (元)	-0.18	-0.17	1.28	0.66	0.24
市盈率 (倍)	192.56	534.93	113.22	35.10	26.84
行业优化市盈率 (倍)	47.02	89.19	79.83	79.83	79.83
净利润增长率 (%)	63.02%	-27.32%	382.38%	330.19%	30.77%
净资产收益率 (%)	2.89%	1.18%	5.54%	8.43%	10.06%
总股本 (百万股)	768.00	847.39	847.39	1,130.05	1,130.05

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司发布 2016 年前三季度业绩: 营业收入同比增长 98.8% 至 51.56 亿元, 净利润同比增长 161.5% 至 1.47 亿元, EPS 0.17 元, 业绩低于市场预期。

经营分析

- **三季度营收大增, 受到中介及财务费用影响, 利润微亏:** 公司三季度单季实现营收 27.3 亿元, 同比增长 258.46%, 实现净利润 -404.98 万元, 同比下滑 246.42%。公司营收大幅增长主要因为原有业务订单大幅增长及 MFLX 公司 8-9 月并表, 利润出现亏损主要由于公司三季度单季承担了收购 MFLX 公司 100% 股权需要支付的部分财务及中介机构费用, 三季度公司在管理费用和财务费用方面同比增长约 1.1 亿元。
- **全年业绩增速低于预期, 2017 年原有业务有望继续稳健增长:** 公司预告 2016 年全年净利润 1.42-1.58 亿元, 同比增长 350-400%。由于四季度仍需承担部分中介费用和财务费用, 所以全年业绩低于预期。公司原有业务 (通信设备、触控面板及 LCM 模组、LED 及其模组) 今年出现了较好的增长, 公司调整产品结构及客户结构成效显著, 在华为、富士康等公司的销售增长迅猛, 小间距 LED 屏方面, 公司已接到三家国际客户意向订单 (金额合计 10.71 亿元), 电视整机业务方面, 公司已与暴风 TV 签订 200 万台的合作意向书, 原有业务 2017 年有望延续稳健增长势头。
- **FPC 业务有望焕发新的生机与活力, 高速增长可期:** 目前 MFLX 公司在 A 客户今年的新机中供货只有 2 个品种, 在明年 A 客户的新机型上有望扩展到 4-5 个品种, 具有较好的增长空间。此外, 公司正在对 MFLX 客户开拓、生产管理及企业文化上进行整合, 有望进一步发挥技术、质量及成本优势, 在国内手机客户如华为、OPPO、vivo 上实现快速导入, 智能手机对 FPC 的需求日益增加, 公司也在积极扩产, FPC 业务有望实现高速增长。

投资建议

- 预测公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.18/0.58/0.76 元 (按照 2017 年完成定增), 考虑到公司原有业务向好趋势明显, FPC 新业务有望取得快速发展, 维持“买入”评级。
- **风险**
- 触摸模组及 LCM 模组、LED 及模组竞争激烈, 毛利率提升困难, FPC 整合及新客户开拓不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	2,642	3,524	3,993	7,150	11,500	14,700	货币资金	373	550	1,044	900	4,034	3,812
增长率		33.4%	13.3%	79.1%	60.8%	27.8%	应收款项	863	1,401	1,871	2,535	3,763	4,810
主营业务成本	-2,262	-2,968	-3,396	-6,121	-9,443	-12,124	存货	530	865	1,230	1,509	2,328	3,322
%销售收入	85.6%	84.2%	85.1%	85.6%	82.1%	82.5%	其他流动资产	74	194	443	186	285	366
毛利	380	556	597	1,029	2,058	2,577	流动资产	1,841	3,010	4,588	5,130	10,410	12,309
%销售收入	14.4%	15.8%	14.9%	14.4%	17.9%	17.5%	%总资产	56.1%	58.8%	66.4%	65.5%	78.3%	80.7%
营业税金及附加	-6	-9	-10	-18	-29	-37	长期投资	78	92	85	86	85	85
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	1,185	1,607	1,870	2,219	2,407	2,451
营业费用	-93	-120	-153	-215	-345	-441	%总资产	36.1%	31.4%	27.1%	28.3%	18.1%	16.1%
%销售收入	3.5%	3.4%	3.8%	3.0%	3.0%	3.0%	无形资产	94	295	312	398	397	397
管理费用	-214	-281	-356	-572	-920	-1,176	非流动资产	1,441	2,105	2,325	2,705	2,892	2,935
%销售收入	8.1%	8.0%	8.9%	8.0%	8.0%	8.0%	%总资产	43.9%	41.2%	33.6%	34.5%	21.7%	19.3%
息税前利润 (EBIT)	68	146	78	225	764	923	资产总计	3,281	5,114	6,912	7,835	13,302	15,243
%销售收入	2.6%	4.1%	2.0%	3.1%	6.6%	6.3%	短期借款	841	1,670	1,962	1,495	0	0
财务费用	-42	-89	-87	-93	2	81	应付款项	970	1,811	2,142	3,341	5,157	6,289
%销售收入	1.6%	2.5%	2.2%	1.3%	0.0%	-0.6%	其他流动负债	48	59	69	191	278	324
资产减值损失	-10	-28	21	0	0	0	流动负债	1,859	3,540	4,173	5,027	5,435	6,614
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	-2	6	10	50	10	10	其他长期负债	75	57	13	0	0	0
%税前利润	n.a	12.7%	24.9%	25.5%	1.3%	1.0%	负债	1,935	3,597	4,187	5,027	5,435	6,615
营业利润	14	34	22	181	776	1,014	普通股股东权益	1,338	1,507	2,694	2,762	7,807	8,555
营业利润率	0.5%	1.0%	0.6%	2.5%	6.7%	6.9%	少数股东权益	9	10	32	46	60	74
营业外收支	12	12	16	15	15	15	负债股东权益合计	3,281	5,114	6,912	7,835	13,302	15,243
税前利润	26	47	38	196	791	1,029	比率分析						
利润率	1.0%	1.3%	1.0%	2.7%	6.9%	7.0%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-1	-2	1	-29	-119	-154	每股指标						
所得税率	5.4%	4.5%	-2.6%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.070	0.057	0.037	0.181	0.582	0.762
净利润	24	44	39	167	672	875	每股净资产	3.483	1.963	3.179	3.260	6.909	7.570
少数股东损益	-2	1	8	14	14	14	每股经营现金净流	0.356	-0.185	-0.168	1.281	0.661	0.243
归属于母公司的净利润	27	44	32	153	658	861	每股股利	0.000	0.200	0.100	0.100	0.100	0.100
净利率	1.0%	1.2%	0.8%	2.1%	5.7%	5.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	2.00%	2.89%	1.18%	5.54%	8.43%	10.06%
净利润	24	44	39	167	672	875	总资产收益率	0.82%	0.85%	0.46%	1.95%	4.95%	5.65%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	2.95%	4.36%	1.72%	4.44%	8.25%	9.09%
非现金支出	142	206	206	263	322	367	增长率						
非经营收益	36	61	76	104	24	-25	主营业务收入增长率	45.45%	33.37%	13.31%	79.07%	60.84%	27.83%
营运资金变动	-66	-453	-463	551	-271	-942	EBIT 增长率	-36.62%	113.69%	-46.13%	186.49%	239.63%	20.82%
经营活动现金净流	137	-142	-142	1,085	747	275	净利润增长率	N/A	63.02%	-27.32%	382.38%	330.19%	30.77%
资本开支	-177	-425	-459	-684	-494	-395	总资产增长率	19.77%	55.85%	35.16%	13.35%	69.78%	14.59%
投资	-20	-155	-264	-1	0	0	资产管理能力						
其他	-1	6	27	50	10	10	应收账款周转天数	90.2	97.8	131.8	110.0	100.0	100.0
投资活动现金净流	-198	-575	-696	-635	-484	-385	存货周转天数	83.3	85.7	112.5	90.0	90.0	100.0
股权募资	0	0	1,170	0	4,500	0	应付账款周转天数	103.8	123.2	141.3	120.0	120.0	110.0
债权募资	168	131	254	-481	-1,495	1	固定资产周转天数	150.1	146.3	154.9	99.1	64.4	49.0
其他	83	465	-144	-114	-134	-113	偿债能力						
筹资活动现金净流	252	596	1,280	-594	2,871	-112	净负债/股东权益	34.75%	73.85%	33.66%	21.18%	-51.28%	-44.16%
现金净流量	190	-120	442	-144	3,134	-222	EBIT 利息保障倍数	1.6	1.6	0.9	2.4	-388.4	-11.4
							资产负债率	58.96%	70.33%	60.57%	64.16%	40.86%	43.39%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

单击此处输入文字。

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-10-12	买入	20.7	26.8~26.8

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD