

东山精密 (002384.SZ) 电子

评级：买入 维持评级

公司点评

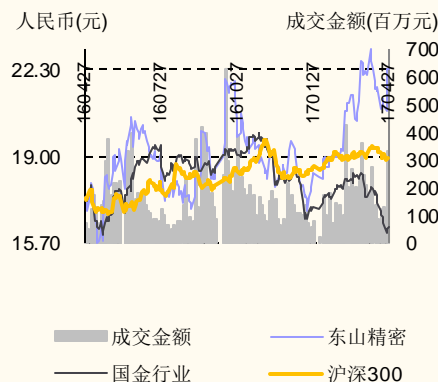
市场价格 (人民币): 22.37 元

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)	18,956.12
年内股价最高最低(元)	23.09/15.70
沪深 300 指数	3446.72
深证成指	10229.19



相关报告

- 1.《新旧业务共同发力，迎来新一轮发展机遇》，2017.4.25
- 2.《三季报低于预期，期待 2017 年表现》，2016.10.27
- 3.《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

上半年盈利提升明显，下半年快马加鞭

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.037	0.170	0.652	1.026	1.286
每股净资产(元)	3.17	3.22	7.56	8.53	9.77
每股经营性现金流(元)	-0.19	0.05	-0.29	1.35	1.17
市盈率(倍)	534.9	115.2	34.4	21.9	17.5
行业优化市盈率(倍)	22.77	22.77	22.77	22.77	22.77
净利润增长率(%)	-27.32%	354.73%	387.41%	57.26%	25.37%
净资产收益率(%)	1.18%	5.28%	8.63%	12.02%	13.17%
总股本(百万股)	847.39	847.39	1,077.39	1,077.39	1,077.39

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2017 年一季度业绩：营业收入同比增长 185.01%至 28.35 亿元，净利润同比增长 17.25%至 2146 万元，EPS 0.03 元，业绩增长明显。

经营分析

- 原有业务继续保持快速增长态势，盈利能力提升明显：原有业务今年一季度实现营收 19 亿元左右，较去年同期的 9.95 亿元有了较大的增长；扣除因融资发生的财务费用，一季度实际实现盈利约 9000 万元，较去年同期的 1830 万元有了大幅度的提升。公司预计今年上半年净利润变动区间 1.2~1.51 亿元，同比增长变动幅度-20%~0%。公司已获得定增批文，预计 5 月份完成定增，6 月份偿还融资债务，预测上半年的财务费用发生额约 1.2-1.4 亿元，公司上半年实际盈利约 2.4-2.9 亿元，主要来自于原有业务，提升明显。
- MFLX 改善成效逐渐显现，FPC 业务渐入佳境：公司正在对 MFLX 客户开拓、技术、生产及管理进行持续改善，削减成本、提升效率，成效逐渐显现，今年一季度 FPC 软板实现营收约 9 个多亿，盈利能力也有所改善，去年同期亏损 900 多万美元，今年一季度实现了盈利，去年上半年亏损约 2000 万美元，我们预测今年上半年将实现盈利。公司在消费电子领域深耕多年，具有较好的资源优势，FPC 软板产业技术壁垒较高，未来发展前景广阔，FPC 软板产业将成为公司强劲增长的重要抓手，发展有望迈入快车道。
- 下半年轻装上阵，快马加鞭，新旧业务齐发力，插上腾飞翅膀：公司基站天线、滤波器、电视整机、LCM 模组及触摸屏等业务，传统旺季在下半年，所以整体上来讲，原有业务下半年的盈利能力将大幅好于上半年；MFLX 的 FPC 软板业务在下半年将迎来爆发式增长，在 A 客户的新机种上，供货料号有望从现有的 2 个增加到 5 个以上，供货价值量也会大幅提升，A 客户新机预计在 3 季度开始大量备货，目前公司正在进行产能扩张，到今年下半年产能会有 70-80%的提升。我们预测，今年下半年公司原有业务及 MFLX 的 FPC 软板业务有望共同发力，实现快速增长。

投资建议

- 预测公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.65/1.02/1.28 元（按照增发摊薄），现价对应市盈率分别为 34.4、21.9 及 17.5 倍，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，在 A 客户的料号增加不及预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	3,524	3,993	8,403	17,482	21,724	26,570
增长率		13.3%	110.5%	108.0%	24.3%	22.3%
主营业务成本	-2,968	-3,396	-7,387	-15,457	-19,131	-23,454
%销售收入	84.2%	85.1%	87.9%	88.4%	88.1%	88.3%
毛利	556	597	1,016	2,025	2,593	3,116
%销售收入	15.8%	14.9%	12.1%	11.6%	11.9%	11.7%
营业税金及附加	-9	-10	-22	-47	-59	-72
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-120	-153	-197	-350	-434	-505
%销售收入	3.4%	3.8%	2.3%	2.0%	2.0%	1.9%
管理费用	-281	-356	-483	-678	-869	-1,023
%销售收入	8.0%	8.9%	5.7%	3.9%	4.0%	3.9%
息税前利润 (EBIT)	146	78	314	950	1,231	1,517
%销售收入	4.1%	2.0%	3.7%	5.4%	5.7%	5.7%
财务费用	-89	-87	-205	-250	-96	-78
%销售收入	2.5%	2.2%	2.4%	1.4%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-28	21	-57	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	11	0	0	0
投资收益	6	10	73	30	30	30
%税前利润	12.7%	24.9%	45.2%	3.9%	2.5%	2.0%
营业利润	34	22	136	730	1,165	1,468
营业利润率	1.0%	0.6%	1.6%	4.2%	5.4%	5.5%
营业外收支	12	16	25	30	30	30
税前利润	47	38	161	760	1,195	1,498
利润率	1.3%	1.0%	1.9%	4.3%	5.5%	5.6%
所得税	-2	1	-12	-57	-90	-112
所得税率	4.5%	-2.6%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
净利润	44	39	149	703	1,105	1,386
少数股东损益	1	8	5	0	0	0
归属于母公司的净利润	44	32	144	703	1,105	1,386
净利率	1.2%	0.8%	1.7%	4.0%	5.1%	5.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	44	39	149	703	1,105	1,386
非现金支出	192	190	382	396	427	452
非经营收益	61	76	132	375	75	75
营运资金变动	-453	-463	-617	-1,788	-156	-651
经营活动现金净流	-155	-158	46	-314	1,452	1,262
资本开支	-425	-459	-1,153	-330	-447	-276
投资	-155	-264	-2,796	-1	0	0
其他	6	27	-48	30	30	30
投资活动现金净流	-575	-696	-3,996	-301	-417	-246
股权募资	0	1,170	2	4,761	0	0
债权募资	131	254	3,669	-5,023	0	0
其他	465	-144	816	-347	-189	-189
筹资活动现金净流	596	1,280	4,487	-609	-189	-189
现金净流量	-133	426	537	-1,224	846	827

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	550	1,044	2,705	1,481	2,326	3,153
应收款项	1,401	1,871	3,531	5,607	6,432	7,867
存货	865	1,230	2,455	3,854	4,770	5,847
其他流动资产	194	443	499	543	587	716
流动资产	3,010	4,588	9,190	11,485	14,115	17,584
%总资产	58.8%	66.4%	60.7%	66.6%	70.8%	75.6%
长期投资	92	85	182	183	182	182
固定资产	1,607	1,870	3,361	3,485	3,563	3,440
%总资产	31.4%	27.1%	22.2%	20.2%	17.9%	14.8%
无形资产	295	312	2,259	2,101	2,074	2,052
非流动资产	2,105	2,325	5,949	5,771	5,821	5,675
%总资产	41.2%	33.6%	39.3%	33.4%	29.2%	24.4%
资产总计	5,114	6,912	15,139	17,256	19,936	23,259
短期借款	1,670	1,962	4,896	0	0	0
应付款项	1,811	2,142	4,828	6,347	7,856	9,630
其他流动负债	65	69	284	499	619	836
流动负债	3,546	4,173	10,008	6,846	8,475	10,466
长期贷款	0	0	2,253	2,253	2,253	2,253
其他长期负债	59	21	131	0	0	0
负债	3,605	4,194	12,392	9,099	10,727	12,719
普通股股东权益	1,499	2,686	2,732	8,143	9,194	10,526
少数股东权益	10	32	14	14	14	14
负债股东权益合计	5,114	6,912	15,139	17,256	19,936	23,259

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.057	0.037	0.170	0.652	1.026	1.286
每股净资产	1.952	3.170	3.225	7.558	8.534	9.770
每股经营现金净流	-0.202	-0.187	0.055	-0.291	1.348	1.172
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	2.91%	1.18%	5.28%	8.63%	12.02%	13.17%
总资产收益率	0.85%	0.46%	0.95%	4.07%	5.54%	5.96%
投入资本收益率	4.38%	1.72%	2.93%	8.44%	9.93%	10.97%
增长率						
主营业务收入增长率	33.37%	13.31%	110.46%	108.04%	24.26%	22.31%
EBIT 增长率	113.69%	-46.13%	299.90%	202.51%	29.62%	23.23%
净利润增长率	63.02%	-27.32%	354.73%	387.41%	57.26%	25.37%
总资产增长率	55.85%	35.16%	119.01%	13.98%	15.53%	16.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	97.8	131.8	109.3	109.0	100.0	100.0
存货周转天数	85.7	112.5	91.0	91.0	91.0	91.0
应付账款周转天数	123.2	141.3	105.7	105.0	105.0	105.0
固定资产周转天数	146.3	154.9	122.8	57.4	42.7	31.7
偿债能力						
净负债/股东权益	74.24%	33.76%	161.41%	9.33%	-0.92%	-8.65%
EBIT 利息保障倍数	1.6	0.9	1.5	3.8	12.9	19.3
资产负债率	70.49%	60.68%	81.86%	52.73%	53.81%	54.68%

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

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	20.70	26.8~26.8
2	2016-10-27	买入	20.44	26.8~26.8
3	2017-04-24	买入	20.70	26.8~26.8

来源：国金证券研究所

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。

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为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