

# 东山精密 (002384.SZ) 电子

评级：买入 维持评级

公司点评

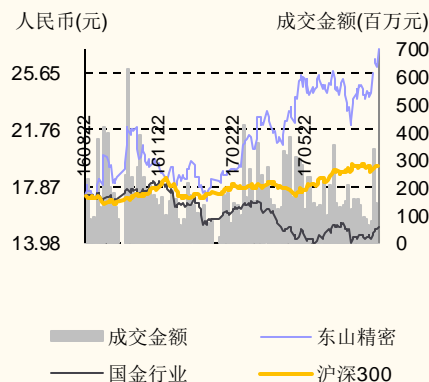
市场价格 (人民币): 27.26 元

目标价格 (人民币): 38.60 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)	29,196.78
年内股价最高最低(元)	27.26/16.92
沪深 300 指数	3740.99
深证成指	10689.77



## 相关报告

- 《上半年盈利提升明显，下半年快马加鞭》，2017.4.28
- 《新旧业务共同发力，迎来新一轮发展机遇》，2017.4.25
- 《三季报低于预期，期待 2017 年表现》，2016.10.27
- 《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

**苏凌瑶** 联系人  
sulinyao@gjzq.com.cn

## MFLX 渐入佳境，公司发展进入快车道

### 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	1.287	1.766
每股净资产(元)	3.17	3.22	7.56	8.79	10.51
每股经营性现金流(元)	-0.19	0.05	-0.29	1.29	1.29
市盈率(倍)	534.93	115.23	41.78	21.18	15.43
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%	97.25%	37.26%
净资产收益率(%)	1.18%	5.28%	8.63%	14.63%	16.81%
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 年上半年业绩：营业收入同比增长 152.2%至 61.2 亿元，净利润同比下滑 21.1%至 1.19 亿元，EPS 0.11 元，业绩符合预期。

### 经营分析

- 原有业务产能快速释放，继续保持迅猛增长态势：LED、触摸屏及 LCM 模组等原有业务上半年实现营收 41.39 亿元，同比增长 70.6%；扣除因并购贷款发生的利息，一季度实际实现盈利约 2.7 亿元，同比增长约 80%。公司原有业务上半年实际盈利约 2.0 亿元，提升非常明显。随着新增产能的快速投产，LED 及其模组业务营收同比增长 124%，触控面板及 LCM 模组业务营收同比增长 164%，下半年有望继续保持迅猛增长。
- MFLX 焕发新的生机与活力，盈利能力大幅提升：公司对 MFLX 客户开拓、技术、生产及管理改善成效显著，上半年 FPC 软板实现盈利 6170 万元，而去年同期则亏损约 2000 万美元，公司盈利能力得到大幅提升。MFLX 在 A 客户的料号由原来的 2 个增加至 5 个，且供货占比得到大幅提升。A 客户新品三季度已经开始批量生产，随着公司产能释放及新产品合格率的不断提升，盈利能力将进一步增强。
- FPC 软板产能大举扩张，未来高增长可期：A 客户手机采用 FPC 软板数量每年均有增加，iPhone8 较 iPhone7 增加 4-5 片，单机价值量提升约 15%，预计 A 客户明年新机还会增加 2-5 片。A 客户 FPC 软板每年需求超过 500 亿元，目前日本供应商扩产意愿不强，公司正在积极扩产，盐城产业基地已经开工建设，设计产能是现有三倍，预计明年一季度起逐步投产。MFLX 是 A 客户 FPC 软板大陆唯一供应商，在反应速度、配合度及成本方面具有核心优势，有望获得 A 客户的重点扶持，承接转移订单。此外，MFLX 重回华为优秀供应商名单，新开拓了 vivo、OPPO 等客户，并在新能源汽车 FPC 新产品上获得了客户的高度认可，新能源汽车使用 FPC 软板数量将大幅增加，公司将显著受益。无线充电有望成为高端旗舰手机的主流配置，预计 2018 年将有一半的手机搭载无线充电，手机无线充电迎来发展新机遇，公司的无线充电接收端 FPC 软板有望在国内手机品牌上推广应用，发展前景广阔。目前公司产能紧张，新增产能投产后，在非 A 客户的拓展上也有望取得较好的进展，我们看好公司在 FPC 软板产业的布局及产能扩张，将成为公司未来强劲增长的重要抓手。
- 新旧业务高增长共振，下半年插上腾飞翅膀：公司预计今年 1-9 月净利润变动区间 3.6~4.34 亿元，同比增长变动幅度 145%~195%。公司基站天线、

滤波器、LED、电视整机、LCM 模组及触摸屏等业务，传统旺季在下半年，再加上扩张产能释放的利好叠加，原有业务下半年有望持续发力；随着 A 客户新机的投产，FPC 软板业务在下半年将迎来爆发式增长，下半年公司原有业务及 MFLX 的 FPC 软板业务将共同发力，实现高速增长。

### 投资建议

- 预测公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.65/1.29/1.76 元，现价对应市盈率分别为 41.7、21.2 及 15.4 倍，维持“买入”评级，上调目标价至 38.6 元。

### 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 产能释放不及预期。

**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
<b>主营业务收入</b>	<b>3,524</b>	<b>3,993</b>	<b>8,403</b>	<b>17,482</b>	<b>23,774</b>	<b>31,070</b>
增长率		13.3%	110.5%	108.0%	36.0%	30.7%
主营业务成本	-2,968	-3,396	-7,387	-15,457	-20,748	-27,124
%销售收入	84.2%	85.1%	87.9%	88.4%	87.3%	87.3%
毛利	556	597	1,016	2,025	3,026	3,946
%销售收入	15.8%	14.9%	12.1%	11.6%	12.7%	12.7%
营业税金及附加	-9	-10	-22	-47	-64	-84
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-120	-153	-197	-350	-475	-590
%销售收入	3.4%	3.8%	2.3%	2.0%	2.0%	1.9%
管理费用	-281	-356	-483	-678	-951	-1,196
%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	1,535	2,076
%销售收入	4.1%	2.0%	3.7%	5.4%	6.5%	6.7%
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%	2.0%	1.5%
营业利润	34	22	136	730	1,469	2,027
营业利润率	1.0%	0.6%	1.6%	4.2%	6.2%	6.5%
营业外收支	12	16	25	30	30	30
税前利润	47	38	161	760	1,499	2,057
利润率	1.3%	1.0%	1.9%	4.3%	6.3%	6.6%
所得税	-2	1	-12	-57	-112	-154
所得税率	4.5%	-2.6%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
净利润	44	39	149	703	1,386	1,903
少数股东损益	1	8	5	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>44</b>	<b>32</b>	<b>144</b>	<b>703</b>	<b>1,386</b>	<b>1,903</b>
净利率	1.2%	0.8%	1.7%	4.0%	5.8%	6.1%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	44	39	149	703	1,386	1,903
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	-495	-1,039
经营活动现金净流	-155	-158	46	-314	1,394	1,391
<b>资本开支</b>	<b>-425</b>	<b>-459</b>	<b>-1,153</b>	<b>-330</b>	<b>-447</b>	<b>-276</b>
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
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>1,170</b>	<b>2</b>	<b>4,761</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
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
<b>现金净流量</b>	<b>-133</b>	<b>426</b>	<b>537</b>	<b>-1,224</b>	<b>787</b>	<b>956</b>

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	2,268	3,224
应收款项	1,401	1,871	3,531	5,607	7,039	9,199
存货	865	1,230	2,455	3,854	5,173	6,762
其他流动资产	194	443	499	543	635	826
流动资产	3,010	4,588	9,190	11,485	15,115	20,012
%总资产	58.8%	66.4%	60.7%	66.6%	72.2%	77.9%
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%	17.0%	13.4%
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%	27.8%	22.1%
<b>资产总计</b>	<b>5,114</b>	<b>6,912</b>	<b>15,139</b>	<b>17,256</b>	<b>20,936</b>	<b>25,687</b>
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	8,520	11,138
其他流动负债	65	69	284	499	673	958
流动负债	3,546	4,173	10,008	6,846	9,194	12,096
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
<b>负债</b>	<b>3,605</b>	<b>4,194</b>	<b>12,392</b>	<b>9,099</b>	<b>11,446</b>	<b>14,349</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,499</b>	<b>2,686</b>	<b>2,732</b>	<b>8,143</b>	<b>9,475</b>	<b>11,324</b>
少数股东权益	10	32	14	14	14	14
<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,114</b>	<b>6,912</b>	<b>15,139</b>	<b>17,256</b>	<b>20,936</b>	<b>25,687</b>

**比率分析**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.057	0.037	0.170	0.652	1.287	1.766
每股净资产	1.952	3.170	3.225	7.558	8.795	10.511
每股经营现金净流	-0.202	-0.187	0.055	-0.291	1.294	1.292
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.050	0.050	0.050
<b>回报率</b>						
净资产收益率	2.91%	1.18%	5.28%	8.63%	14.63%	16.81%
总资产收益率	0.85%	0.46%	0.95%	4.07%	6.62%	7.41%
投入资本收益率	4.38%	1.72%	2.93%	8.44%	12.09%	14.13%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	33.37%	13.31%	110.46%	108.04%	35.99%	30.69%
EBIT 增长率	113.69%	-46.13%	299.90%	202.51%	61.68%	35.21%
净利润增长率	63.02%	-27.32%	354.73%	387.41%	97.25%	37.26%
总资产增长率	55.85%	35.16%	119.01%	13.98%	21.33%	22.70%
<b>资产管理能力</b>						
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	39.0	27.1
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	74.24%	33.76%	161.41%	9.33%	-0.27%	-8.66%
EBIT 利息保障倍数	1.6	0.9	1.5	3.8	15.9	26.5
资产负债率	70.49%	60.68%	81.86%	52.73%	54.67%	55.86%

### 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	2017-04-28	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