



传统主业增长强劲，FPC显著爆发

——东山精密（002384）2017年半年报点评

2017年08月24日

推荐/首次

东山精密

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012	
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031		
龙海敏	联系人		
	longhm@dxzq.net.cn 010-66555481		
任天辉	联系人		
	rentianhui1989@hotmail.com 010-66554037		
陈皓	联系人		
	chenhao_@dxzq.net.cn 010-66555446		

事件：

公司 2017 上半年实现营业收入 61.2 亿元，相比去年同期增长 152.23%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.19 亿元，相比去年同期减少 21.09%；利润下降主要原因是支付了为收购 MFLX100% 股权而发生的并购贷款利息，本期财务费用为 1.77 亿，相比上年同期的 3013 万增长了 490.31%。

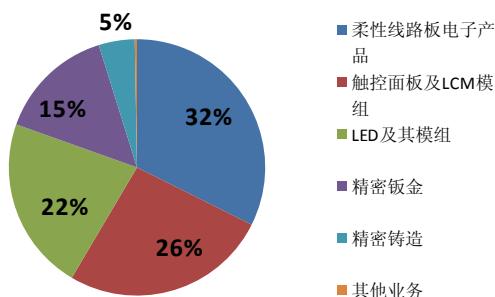
公司发布 2017 年 1-9 月经营业绩预计：归母净利润同比变动幅度为 145%-195%，约 3.6 亿-4.3 亿元，主要原因在于（1）MFLX 新增产能逐步量产出货；（2）其他业务三季度稳步增长；（3）公司非公开发行募集资金到位，置换了因收购 MFLX 发生的并购贷款，财务费用随之减少。

公司分季度财务指标

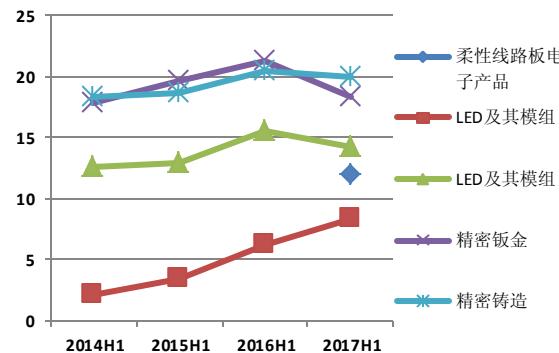
指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	1398.81	995	1431.6	2730.33	3246.37	2835.9	3284.74
增长率（%）	24.34%	17.83%	44.90%	258.46%	132.08%	185.01%	129.45%
毛利率（%）	13.49%	16.60%	16.73%	9.96%	10.45%	12.94%	13.05%
期间费用率（%）	14.17%	13.82%	10.61%	9.20%	10.60%	11.31%	9.82%
营业利润率（%）	-2.01%	2.07%	10.41%	-0.56%	-0.57%	0.59%	2.31%
净利润（百万元）	-21.94	15.51	136.08	-2.54	0.09	19.94	102.39
增长率（%）	-498.89%	35.28%	215.79%	-137.24%	-100.42%	28.61%	-24.75%
每股盈利（季度，元）	-0.03	0.02	0.16	-0.00	-0.00	0.03	0.09
资产负债率（%）	60.68%	60.65%	64.22%	80.55%	81.86%	82.35%	63.31%
净资产收益率（%）	-0.81%	0.56%	4.79%	-0.09%	0.00%	0.72%	1.39%
总资产收益率（%）	-0.32%	0.22%	1.71%	-0.02%	0.00%	0.13%	0.51%

观点:
➤ 传统业务稳中有升, 柔性线路板收入占比逐渐提高

公司传统精密钣金和精密压铸产品营收基本维持稳定, 产品毛利率在处于稳定状态。LED及其模组、触控面板及LCM模组产品收入出现较大幅度增加, 同比增长124.21%、164.77%, 毛利率整体保持不断上升的趋势, 符合产品规模效应下相对成本更低的发展趋势。2016年收购MFLX新增的柔性线路板电子产品收入占比达到32%, 达19.8亿, 基本和MFLX16年全年收入持平。在毛利率方面, 2017年柔性线路板毛利率为11.89%。

图 1: 2017H1 分产品营业收入占比


资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 2: 产品毛利率 (%)


资料来源: wind, 东兴证券研究所

➤ 柔性线路板、LED及其模组、触控面板及LCM模组行业景气度高, 需求旺盛

公司收购的 MFLX 经过战略和管理整合, 全面激活新活力。公司的柔性电路板电子产品能够广泛用于新的消费电子产品和新能源汽车, 公司产品获得了客户的认可, 能够获得充足的产品订单供应。手机柔性线路板需求越来越多, MFLX 为此也在积极扩大产能, 另外新能源汽车中使用柔性线路板的比例也逐步增加, 未来发展空间巨大。

LED作为一种能耗更低的新型发光形式具有广阔的使用前景, 公司的LED及其模组产品广泛应用于LED 颗粒、LED 灯条、LED 背光模组、LED 照明灯具等 LED 产品, 触控面板及LCM模组伴随着手机、平板等液晶面板需求的持续增长也将提振公司业绩。

投资建议与评级:

我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 170 亿元、245 亿元和 357 亿元, 归母净利润分别为 6.4 亿元、11.5 亿元和 19.4 亿元, 每股收益分别为 0.60 元、1.07 元和 1.81 元, 对应 PE 分别为 45X、25X 和 15X, 给予“推荐”评级。

风险提示:

FPC 产能扩展不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E			
流动资产合计	4588	9190	17800	25756	37520	营业收入	3993	8403	17022	24527	35705			
货币资金	1044	2705	5057	7358	10712	营业成本	3396	7387	14855	21473	31323			
应收账款	1691	3340	6762	9744	14184	营业税金及附加	10	22	46	66	96			
其他应收款	32	36	72	104	151	营业费用	153	197	392	564	821			
预付款项	97	227	450	772	1242	管理费用	356	483	766	981	1071			
存货	1230	2455	4884	7060	10298	财务费用	87	205	309	232	307			
其他流动资产	344	248	248	248	248	资产减值损失	-21.09	56.72	0.00	0.00	0.00			
非流动资产合计	2325	5949	5625	5374	5120	公允价值变动收益	0.00	10.55	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	54	126	0	0	0	投资净收益	9.57	72.97	0.00	0.00	0.00			
固定资产	1694.1	2827.5	2589.2	2364.9	2138.7	营业利润	22	136	655	1210	2087			
无形资产	90	211	266	245	224	营业外收入	17.89	30.97	40.00	30.00	10.00			
其他非流动资产	0	4	0	0	0	营业外支出	1.84	5.48	0.30	0.40	0.50			
资产总计	6912	15139	23424	31130	42640	利润总额	38	161	695	1240	2096			
流动负债合计	4173	10008	17998	26176	38504	所得税	-1	12	52	93	157			
短期借款	1962	4804	8518	12378	18313	净利润	39	149	643	1147	1939			
应付账款	1365	2914	5779	8354	12186	少数股东损益	8	5	1	1	1			
预收款项	23	20	701	1682	3110	归属母公司净利润	32	144	642	1146	1938			
一年内到期的非流	0	92	92	92	92	EBITDA	404	861	1258	1743	2698			
非流动负债合计	21	2384	2303	2403	2553	BPS (元)	0.04	0.17	0.60	1.07	1.81			
长期借款	0	2253	2303	2403	2553	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E			
负债合计	4194	12392	20301	28579	41057	成长能力								
少数股东权益	32	14	15	16	17	营业收入增长	13.31%	110.46	102.57	44.09%	45.58%			
实收资本(或股本)	847	847	1525	1525	1525	营业利润增长	-35.11	506.87	382.36	84.74%	72.46%			
资本公积	1646	1647	1647	1647	1647	归属于母公司净利润	345.12	78.48%	345.12	78.48%	69.17%			
未分配利润	168	303	-211	-1128	-2678	盈利能力								
归属母公司股东权	2686	2732	3188	2615	1646	毛利率 (%)	14.94%	12.09%	12.73%	12.45%	12.28%			
负债和所有者权	6912	15139	23504	31210	42720	净利率 (%)	0.99%	1.77%	3.78%	4.68%	5.43%			
现金流量表					单位:百万元					总资产净利润 (%)				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E					0.46%	0.95%	2.74%	3.68%	4.55%
经营活动现金流	-142	75	-720	342	533	偿债能力				1.18%	5.28%	20.13%	43.81%	117.74
净利润	39	149	643	1147	1939	资产负债率 (%)	61%	82%	86%	92%	96%			
折旧摊销	295.33	520.57	0.00	300.46	303.85	流动比率	1.10	0.92	0.99	0.98	0.97			
财务费用	87	205	309	232	307	速动比率	0.80	0.67	0.72	0.71	0.71			
应收账款减少	0	0	-3422	-2981	-4441	营运能力								
预收帐款增加	0	0	681	981	1428	总资产周转率	0.66	0.76	0.88	0.90	0.97			
投资活动现金流	-696	-3996	130	-50	-50	应收账款周转率	3	3	3	3	3			
公允价值变动收益	0	11	0	0	0	应付账款周转率	3.04	3.93	3.92	3.47	3.48			
长期股权投资减少	0	0	160	0	0	每股指标(元)								
投资收益	10	73	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.17	0.60	1.07	1.81			
筹资活动现金流	1273	4461	2993	2009	2870	每股净现金流(最新)	0.51	0.64	1.57	1.51	2.20			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.17	3.22	2.09	1.71	1.08			
长期借款增加	0	0	50	100	150	估值比率								
普通股增加	79	0	678	0	0	P/E	669.00	157.41	44.65	25.02	14.79			
资本公积增加	1076	2	0	0	0	P/B	8.44	8.30	12.80	15.61	24.80			
现金净增加额	434	540	2402	2301	3354	EV/EBITDA	58.33	31.49	37.11	27.74	18.93			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。央视财金频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5 年项目运营及企业管理经验，2017 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出自为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。