

东山精密 (002384.SZ) 电子

评级：买入 维持评级

公司点评

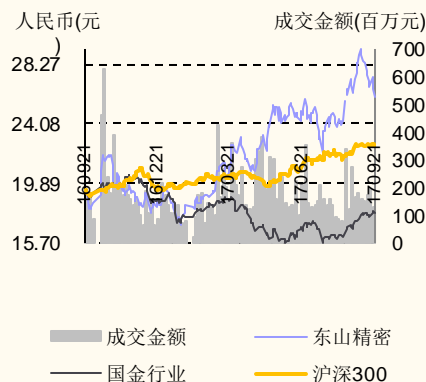
市场价格 (人民币): 26.00 元

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)	544.40
总市值(百万元)	27,847.26
年内股价最高最低(元)	29.32/16.92
沪深 300 指数	3837.82
深证成指	11098.34



相关报告

- 《MFLX 渐入佳境，公司发展进入快车道》，2017.8.22
- 《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
- 《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

剥离低毛利业务，持续优化产品结构

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	39.85	20.20	14.72
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

事件概述

- 公司发布公告：拟认购暴风统帅新增注册资本，认购价款约为 4 亿元人民币，初步预计暴风统帅投前估值约为 30 亿元人民币。

分析与判断

- **剥离低毛利率业务，优化产业结构：**公司的电视代工业务毛利率较低，资金利用效率低下，我们预测公司此举是为了剥离电视代工业务，后期有望将上市公司电视代工业务剥离，放入暴风统帅。暴风统帅将更加专业的运营，专注互联网电视代工业务，优先发展暴风统帅品牌，还可承接小米、联想、TCL 等其它品牌的电视代工，有利于该块业务的做强做大，同时也对公司的液晶显示模组、LED 背光等业务有一个强有力的拉升。由于电视代工业务毛利率较低，此次剥离不会对上市公司利润造成影响，剥离电视代工业务后，将有效提升资金使用效率，此外暴风统帅如果发展顺利，公司将获得较好的投资收益。我们预测公司还将不断优化业务结构，更加聚焦 FPC 软板及高毛利率的业务，提升公司整体盈利能力。
- **聚焦 FPC 软板业务，加速做强做大：**公司对 MFLX 的整合初见成效，美国的先进技术+日式的精益生产管理+中国式的速度，公司的 FPC 软板业务渐入佳境，在技术研发、生产管理、合格率提升及成本管控上都取得了较好的发展，公司在给 A 客户新机供货的 5 个料号中，有 2 个料号表现特别优异，超过其它供应商，得到了大客户的高度认可，并动态获得了较大的订单份额。公司也参与了明年 A 客户新料号的研发，有望在明年的新机上获得更多的料号。目前 A 客户 FPC 软板需求量每年稳定增加，公司产能扩张是 A 客户供应商中力度最大的，盐城产业基地已经开工建设，设计产能是现有三倍，预计明年起逐步投产。MFLX 是 A 客户 FPC 软板大陆唯一供应商，目前供货占比还较低，在成本管控、反应速度及供货能力方面将日益彰显优势，在 A 客户供货占比上还有较大的发展空间。此外，公司还投资布局芯片、铁氧体磁片业务，未来有望在无线充电业务方面取得更好的发展。

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 39.8、20.2 及 14.7 倍，维持“买入”评级，目标价 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
主营业务收入	3,524	3,993	8,403	17,482	23,774	31,070
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
归属于母公司的净利润	44	32	144	703	1,386	1,903
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
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	787	956

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%
资产总计	5,114	6,912	15,139	17,256	20,936	25,687
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
负债	3,605	4,194	12,392	9,099	11,446	14,349
普通股股东权益	1,499	2,686	2,732	8,143	9,475	11,324
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	20,936	25,687

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	1.287	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
回报率						
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%
增长率						
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%
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	39.0	27.1
偿债能力						
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

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	20.70	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
4	2017-08-21	买入	27.26	38.6~38.6

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