



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩符合预期，国内FPC处于市场爆发阶段

——东山精密（002384）2017 年半年报点评

2017 年 10 月 25 日

推荐/维持

东山精密

财报点评

任天辉	分析师	执业证书编号：S1480517090003	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037	
樊艳阳	研究助理		
	fanyanyang1990@126.com	010-66554089	

事件：

公司发布第三季度报告，报告期内实现营业收入 104 亿元，相比去年同期增长 102.33%；实现归属于母公司所有者的净利润 3.7 亿元，相比去年同期增长 151.8%；EPS 为 0.35 元。

公司发布 2017 年度经营业绩预计：归母净利润同比变动幅度为 336%-386%，约 6.3 亿-7 亿元，主要原因在于 1、MFLX 在合并之后，协同效应明显显现，随着新产能的释放和对客户合作的加深，业务同比增长显著；2、随着本年度公司非公开发行募集资金到位后，置换了因收购 MFLX 而发生的并购贷款，财务费用减少。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	995	1431.6	2730.33	3246.37	2835.9	3284.74	4313.42
增长率（%）	17.83%	44.90%	258.46%	132.08%	185.01%	129.45%	57.98%
毛利率（%）	16.60%	16.73%	9.96%	10.45%	12.94%	13.05%	14.93%
期间费用率（%）	13.82%	10.61%	9.20%	10.60%	11.31%	9.82%	7.88%
营业利润率（%）	2.07%	10.41%	-0.56%	-0.57%	0.59%	2.31%	6.32%
净利润（百万元）	15.51	136.08	-2.54	0.09	19.94	102.39	251.56
增长率（%）	35.28%	215.79%	-137.24%	-100.42%	28.61%	-24.75%	-10000.64
每股盈利（季度，元）	0.02	0.16	-0.00	-0.00	0.03	0.09	0.23
资产负债率（%）	60.65%	64.22%	80.55%	81.86%	82.35%	63.31%	60.44%
净资产收益率（%）	0.56%	4.79%	-0.09%	0.00%	0.72%	1.39%	3.27%
总资产收益率（%）	0.22%	1.71%	-0.02%	0.00%	0.13%	0.51%	1.29%

观点:

➤ 业绩增长符合预期, 业绩走向稳定上升通道

半年报业绩预告增长范围为145%-195%，实际增长为151.80%，基本符合预期；第三季度单季实现营业收入43亿，同比增长57.98%，第三季度单季归母净利润为2.5亿，由于上年同期规模净利润为亏损405万，所以增长幅度明显。从单季度公司营收及利润变化情况来看，自2017年以来公司经营情况明显改善，营业收入节节增长，从第一季度的28亿稳定增长到第三季度43亿，营业利润和规模净利润增长幅度更加显著，其中营业利润前三季度分别为0.17亿元、0.76亿元和2.72亿元，从营业收入的稳步上升和营业利润的指数级上升可以明显感受到行业景气度转好，业绩将走向持续稳定的上升通道。

➤ 柔性线路板的需求景气是带来业绩稳定上升的直接原因

公司收购的 MFLX 是全球顶尖的 FPC 供应商，在行业中处于领先地位，公司收购 FPC 业务后，柔性电路板产品能够广泛用于新的消费电子产品和新能源汽车，消费电子产品由于苹果手机的带动，加上国内手机品牌领导者华为的推波助澜，产品创新性不断加强，对于 FPC 的需求不仅实现量的提升，对 FPC 的质量要求也越来越高，高端的 FPC 消费将成为行业主流。另外在汽车电子领域，新能源汽车中使用柔性线路板占比很高，加上传统汽车电子对于 FPC 的需求，未来行业需求空间仍将大幅开拓，现在下游对于公司 FPC 产品的旺盛需求只是刚刚开始，将给公司提供持续稳定收益。

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			单位:百万元			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	获利能力					
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(%)	0.46%	0.95%	2.74%	3.68%	4.55%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	1.18%	5.28%	20.13%	43.81%	117.74
经营活动现金流	-142	75	-720	342	533	偿债能力					
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

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。

联系人简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3 年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016 年加入民生证券，2017 年加入东兴证券。

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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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, 需注明出处为东兴证券研究所, 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法律责任。

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。