

2017年10月27日

公司研究•证券研究报告

# 东山精密 (002384.SZ)

## 并购深耕 FPC 市场，手机和新能源车销售旺盛 带动公司业绩向上

### 投资要点

◆ **公司动态**：公司发布2017年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入104.3亿元，同比上升102.3%，毛利率13.8%，同比上升0.7个百分点，归属于上市公司股东的净利润3.7亿元，同比上升151.8%，每股收益0.35元，同比上升150.0%。第三季度单季度实现销售收入43.1亿元，同比上升58.0%，归属上市公司股东净利润2.5亿元，同比上升6304.6%。

### ◆ 点评：

➤ **收购 MFLX 和产能扩张大幅提升业务收入，置换并购贷款显著减少财务费用**：2017年前三季度公司销售收入同比上升102.3%，主要原因是在并购MFLX之后并表获得了较大幅度的收入增长，同时公司在产能方面的提升也是使得公司的收入规模有所增长。2017年前三季度公司归母净利润同比上升151.8%，而公司上半年同比下降21.1%，归母净利润增速由负转正。主要原因是公司获得融资后，本期归还了并购借款，使得其他应付款和长期借款分别减少86.06%和73.43%，公司负债大幅降低导致公司财务费用减少，公司经营情况大幅改善。

➤ **软板取代硬板以及汽车轻量化趋势下，公司并购 MFLX 后的 FPC 业务将得到高速发展**：随着MFLX100%股权的并购完成，公司新增了更具高附加值的FPC产品。MFLX主要为消费电子和新能源汽车提供FPC产品：在消费电子方面，FPC迎合了电子产品轻薄化趋势，正逐渐在连接功能方面取代硬板，公司FPC业务有望在替代过程中获得高速发展；在新能源汽车方面，汽车轻量化的趋势下铝、镁合金材料得到广泛应用，这将带动车用结构件FPC产品在新能源汽车的需求将大幅增加。

➤ **LCM 和 FPC 仍将带动公司四季度业绩高速增长**：公司预计在2017年全年归属于上市公司股东的净利润6.29-7.01亿元，变动幅度为336%-386%，净利润增速快速上升，显著高于前三季度的状况。公司LCM主要供货于Oppo、华为等国内厂商，随着四季度下游国内智能手机市场仍将处于旺季，公司LCM需求将持续上升。FPC业务主要供货于苹果手机以及特斯拉Model 3车型，随着上述产品将于近期投入市场，公司FPC业务需求将增加，LCM和FPC需求上升将带来公司第四季度盈利能力的提升。

◆ **投资建议**：我们预测公司2017年至2019年每股收益分别为0.71、1.08和1.49元。净资产收益率分别为9.6%、13.1%和15.7%，给予增持-A建议，6个月目标价为37.20元，相当于2017年至2019年52.4、34.5和25.0倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：公司产能扩张不及预期；MFLX新品研发效果不理想；下游终端客户出货量不及预期。

## 公司快报

机械 | 基础件 III  
投资评级 增持-A(维持)  
6个月目标价 37.2 元  
股价(2017-10-27) 32.99 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	35,333.88
流通市值 (百万元)	17,959.91
总股本 (百万股)	1,071.05
流通股本 (百万股)	544.40
12个月价格区间	16.66/33.37 元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	17.34	24.23	43.0
绝对收益	22.29	37.86	54.99

### 分析师

蔡景彦  
SAC 执业证书编号：S0910516110001  
caijingyan@huajinsc.cn  
021-20377068

### 报告联系人

陈韵迷  
chenyunmi@huajinsc.cn  
021-20377060

### 相关报告

东山精密：收入显著提升，FPC 和 LCM 成长旺 2017-09-01

## 财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	3,992.9	8,403.3	16,360.1	22,631.0	30,172.4
同比增长(%)	13.3%	110.5%	94.7%	38.3%	33.3%
营业利润(百万元)	22.4	135.8	800.1	1,227.4	1,689.6
同比增长(%)	-35.1%	506.9%	489.2%	53.4%	37.7%
净利润(百万元)	31.7	144.2	762.0	1,160.2	1,594.0
同比增长(%)	-27.3%	354.7%	428.4%	52.3%	37.4%
每股收益(元)	0.03	0.13	0.71	1.08	1.49
PE	1,107.7	243.6	46.1	30.3	22.0
PB	13.1	12.9	4.4	4.0	3.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表					财务指标						
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	3,992.9	8,403.3	16,360.1	22,631.0	30,172.4	<b>年增长率</b>					
减: 营业成本	3,396.2	7,387.4	14,180.4	19,684.0	26,276.7	营业收入增长率	13.3%	110.5%	94.7%	38.3%	33.3%
营业税费	9.8	22.3	41.7	57.7	77.9	营业利润增长率	-35.1%	506.9%	489.2%	53.4%	37.7%
销售费用	152.8	196.5	406.1	561.8	734.5	净利润增长率	-27.3%	354.7%	428.4%	52.3%	37.4%
管理费用	355.6	483.1	719.8	927.9	1,146.6	EBITDA 增长率	11.0%	108.2%	114.3%	42.1%	32.4%
财务费用	86.8	204.9	201.7	188.1	258.1	EBIT 增长率	-11.8%	212.1%	194.0%	41.3%	37.6%
资产减值损失	-21.1	56.7	32.5	22.7	37.3	NOPLAT 增长率	-5.2%	181.2%	186.2%	41.3%	37.6%
加: 公允价值变动收益	-	10.5	-7.3	1.2	1.6	投资资本增长率	42.8%	96.7%	10.4%	31.6%	5.4%
投资和汇兑收益	9.6	73.0	29.5	37.3	46.6	净资产增长率	80.1%	1.0%	190.1%	12.1%	14.7%
<b>营业利润</b>	22.4	135.8	800.1	1,227.4	1,689.6	<b>盈利能力</b>					
加: 营业外净收支	16.0	25.5	68.3	94.8	127.0	毛利率	14.9%	12.1%	13.3%	13.0%	12.9%
<b>利润总额</b>	38.4	161.3	868.4	1,322.2	1,816.6	营业利润率	0.6%	1.6%	4.9%	5.4%	5.6%
减: 所得税	-1.0	12.2	86.8	132.2	181.7	净利润率	0.8%	1.7%	4.7%	5.1%	5.3%
<b>净利润</b>	31.7	144.2	762.0	1,160.2	1,594.0	EBITDA/营业收入	8.0%	7.9%	8.7%	9.0%	8.9%
						EBIT/营业收入	2.7%	4.1%	6.1%	6.3%	6.5%
资产负债表											
	2015	2016	2017E	2018E	2019E						
货币资金	1,044.2	2,704.5	4,090.0	5,657.7	7,543.1	<b>偿债能力</b>					
交易性金融资产	-	10.7	3.6	4.8	6.4	资产负债率	60.7%	81.9%	64.1%	66.2%	70.2%
应收帐款	1,722.4	3,375.8	4,804.2	6,511.2	8,575.0	负债权益比	154.3%	451.2%	178.8%	195.6%	235.9%
应收票据	148.7	155.6	1,036.6	426.3	1,321.0	流动比	1.10	0.92	1.31	1.31	1.27
预付帐款	97.4	227.5	493.7	531.8	755.2	速动比率	0.80	0.67	0.91	0.94	0.89
存货	1,229.7	2,455.1	4,635.2	5,206.9	7,931.5	利息保障倍数	1.26	1.66	4.97	7.53	7.55
其他流动资产	345.4	261.0	229.8	278.7	256.5	<b>营运能力</b>					
可供出售金融资产	21.3	21.3	16.1	19.6	19.0	固定资产周转天数	140	97	74	70	59
持有至到期投资	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	86	57	25	27	31
长期股权投资	54.4	126.1	126.1	126.1	126.1	流动资产周转天数	342	295	269	270	268
投资性房地产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	132	109	90	90	90
固定资产	1,694.1	2,827.5	3,928.3	4,841.5	5,129.7	存货周转天数	94	79	78	78	78
在建工程	176.3	533.5	533.5	533.5	533.5	总资产周转天数	542	472	411	387	363
无形资产	89.7	211.0	184.7	158.3	131.9	投资资本周转天数	267	221	158	139	122
其他非流动资产	288.8	2,229.2	2,140.1	2,102.7	2,087.1	<b>费用率</b>					
<b>资产总额</b>	6,912.4	15,138.8	22,221.8	26,398.9	34,416.0	销售费用率	3.8%	2.3%	2.5%	2.5%	2.4%
短期债务	1,961.9	4,804.1	1,355.0	3,686.8	4,635.6	管理费用率	8.9%	5.7%	4.4%	4.1%	3.8%
应付帐款	1,386.2	3,955.5	7,147.9	7,735.3	11,727.5	财务费用率	2.2%	2.4%	1.2%	0.8%	0.9%
应付票据	733.1	852.5	2,910.6	2,550.0	4,084.1	三费/营业收入	14.9%	10.5%	8.1%	7.4%	7.1%
其他流动负债	91.9	395.9	264.5	281.5	361.0	<b>投资回报率</b>					
长期借款	-	2,252.8	2,503.9	3,140.3	3,269.5	ROE	1.2%	5.3%	9.6%	13.1%	15.7%
其他非流动负债	21.1	131.4	70.6	74.4	92.1	ROA	0.6%	1.0%	3.5%	4.5%	4.8%
<b>负债总额</b>	4,194.2	12,392.1	14,252.5	17,468.3	24,169.8	ROIC	4.6%	9.1%	13.2%	16.9%	17.6%
少数股东权益	32.0	14.2	33.8	63.5	104.4	<b>分红指标</b>					
股本	847.4	847.4	1,071.0	1,071.0	1,071.0	DPS(元)	0.01	-	0.14	0.22	0.30
留存收益	1,846.5	1,983.7	6,864.4	7,796.1	9,070.7	分红比率	26.7%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
<b>股东权益</b>	2,718.2	2,746.7	7,969.3	8,930.7	10,246.2	股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.7%	0.9%

## 现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	39.4	149.1	762.0	1,160.2	1,594.0
加: 折旧和摊销	226.6	353.8	425.6	613.1	738.1
资产减值准备	-21.1	56.7	-	-	-
公允价值变动损失	-	-10.5	-7.3	1.2	1.6
财务费用	97.8	246.2	201.7	188.1	258.1
投资损失	-9.6	-73.0	-29.5	-37.3	-46.6
少数股东损益	7.7	4.9	19.5	29.7	40.9
营运资金的变动	-689.7	-311.2	451.8	-1,462.8	-260.0
<b>经营活动产生现金流量</b>	-142.5	75.0	1,823.9	492.2	2,326.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	-696.0	-3,996.3	-1,442.7	-1,470.1	-957.7
<b>融资活动产生现金流量</b>	1,272.7	4,461.4	1,004.4	2,545.7	516.9

## 业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.03	0.13	0.71	1.08	1.49
BVPS(元)	2.51	2.55	7.41	8.28	9.47
PE(X)	1,107.7	243.6	46.1	30.3	22.0
PB(X)	13.1	12.9	4.4	4.0	3.5
P/FCF	-48.8	17.8	-11.0	20.2	16.3
P/S	8.8	4.2	2.1	1.6	1.2
EV/EBITDA	55.5	31.1	24.3	17.8	13.2
CAGR(%)	211.3%	122.1%	160.1%	211.3%	122.1%
PEG	5.2	2.0	0.3	0.1	0.2
ROIC/WACC	0.5	0.9	1.3	1.7	1.8

资料来源：贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；  
增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；  
中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；  
卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；  
B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应用认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有唯一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)