

东山精密 (002384.SZ) 电子

创新技术与企业服务研究中心

评级：买入 维持评级

公司点评

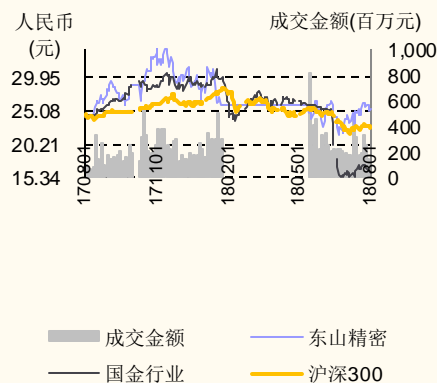
市场价格(人民币): 25.29 元

目标价格(人民币): 32.50 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)	775.24
总市值(百万元)	27,086.81
年内股价最高最低(元)	34.08/21.60
沪深 300 指数	3447.39
中小板综	9205.76



相关报告

1. 《收购 Multek, 电路板业务如虎添翼-收购 Multek, 电路...》, 2018.5.13
2. 《FPC 软板获得大客户青睐, 高速增长趋势确立》, 2017.10.25
3. 《剥离低毛利业务, 持续优化产品结构》, 2017.9.22
4. 《MFLX 渐入佳境, 公司发展进入快车道》, 2017.8.22

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

张纯 联系人
zhang_chun@gjzq.com.cn

鲁洋洋 联系人
luyangyang@gjzq.com.cn

中报符合预期, 下半年各项业务有望精彩纷呈

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.170	0.436	1.049	1.625	2.128
每股净资产(元)	3.22	7.26	10.45	11.75	13.46
每股经营性现金流(元)	0.05	0.11	0.65	1.89	3.16
市盈率(倍)	115.23	65.34	24.11	15.56	11.89
行业优化市盈率(倍)	354.73%	223.49%	142.28%	54.89%	30.94%
净利润增长率(%)	5.28%	6.00%	8.31%	11.45%	13.09%
净资产收益率(%)	847.39	1,071.05	1,077.39	1,077.39	1,077.39
总股本(百万股)	847.39	1,071.05	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 2018 年上半年业绩: 营业收入同比增长 17.83%至 61.2 亿元, 净利润同比增长 117.93%至 2.6 亿元, EPS 0.24 元, 业绩符合预期。

经营分析

- 各项业务稳健增长, 毛利率改善明显: 上半年 FPC 同比增长 36.6%, 毛利率提升 1.44%, 触控面板及 LCM 模组同比增长 25.88%, 毛利率提升 4.61%, 通信组件同比增长 20.11%, 毛利率提升 0.5%, LED 及显示器件下滑 20.78%, 主要是公司有意缩减电视代工业务, 但 LED 封装业务增长较好。我们认为, 公司各项业务改善明显, 并已计划剥离电视代工及触控面板业务, Multek 收购交割已经完成, 未来公司将更加聚焦电路板(软板、硬板及软硬结合板)、LED 封装及通信组件业务, 整体毛利率有望进一步提升。

- 下半年需求旺季, 各项业务有望精彩纷呈: 公司预测 1-9 月归属于上市公司股东的净利润为 6.2-7.5 亿元, 同比增长 67.3%-102.4%。我们调研了日本、台湾 FPC 产业链, 在苹果新机拉货及汽车应用加速的刺激下, 下半年需求旺季, 公司在今年大客户新机上单机价值量大幅提升, FPC 业务有望充分受益。LED、通信业务及 Multek 业务下半年为需求旺季, 下半年公司各项业务有望精彩纷呈, 实现快速增长。

- 受益智能手机创新、汽车智能化及电动化、5G 通信, 长期高增长可期: 智能手机创新技术不断, 对 FPC 需求会持续增加, 如华为后置三摄采用 13 片软板、vivo 升降摄像头、OPPO 隐藏摄像头以及 3D 摄像头等, 还有未来即将推的折叠手机, 都需要增加 FPC 软板的用量, 公司大客户 2019 年新机也有望推出后置三摄, 对 FPC 的需求会持续增加。5G 通信、汽车智能化及电动化也会增加软板、硬板及软硬结合板的需求量, Multek 产品主要应用于电信(2017 年营收占比 43.3%)、电子消费品及汽车领域, 主要客户有诺基亚、爱立信、思科、福特等, 未来将显著受益, 公司有望通过对电路板业务的管理整合及产能提升, 有望实现协同快速发展, 并进一步提升 Multek 的盈利能力。

投资建议

- 预测公司 2018/2019/2020 年 EPS 分别为 1.05/1.63/2.13 元, 现价对应 PE 分别为 24.1、15.5 及 11.9 倍, 维持“买入”评级。

风险

- Multek 整合不达预期, FPC 产能释放缓慢, 新产品良率提升不达预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	3,993	8,403	15,390	18,362	23,475	31,226
增长率		110.5%	83.1%	19.3%	27.8%	33.0%
主营业务成本	-3,396	-7,387	-13,185	-15,405	-19,502	-26,060
%销售收入	85.1%	87.9%	85.7%	83.9%	83.1%	83.5%
毛利	597	1,016	2,205	2,958	3,973	5,166
%销售收入	14.9%	12.1%	14.3%	16.1%	16.9%	16.5%
营业税金及附加	-10	-22	-42	-50	-63	-84
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-153	-197	-316	-367	-470	-593
%销售收入	3.8%	2.3%	2.1%	2.0%	2.0%	1.9%
管理费用	-356	-483	-868	-1,010	-1,291	-1,717
%销售收入	8.9%	5.7%	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	78	314	978	1,531	2,149	2,771
%销售收入	2.0%	3.7%	6.4%	8.3%	9.2%	8.9%
财务费用	-87	-205	-361	-362	-294	-318
%销售收入	2.2%	2.4%	2.3%	2.0%	1.3%	1.0%
资产减值损失	21	-57	-133	0	0	0
公允价值变动收益	0	11	-11	0	0	0
投资收益	10	73	47	50	50	50
%税前利润	24.9%	45.2%	9.1%	4.0%	2.6%	2.0%
营业利润	22	136	521	1,219	1,904	2,503
营业利润率	0.6%	1.6%	3.4%	6.6%	8.1%	8.0%
营业外收支	16	25	-1	30	30	30
税前利润	38	161	520	1,249	1,934	2,533
利润率	1.0%	1.9%	3.4%	6.8%	8.2%	8.1%
所得税	1	-12	-50	-119	-184	-241
所得税率	-2.6%	7.5%	9.6%	9.5%	9.5%	9.5%
净利润	39	149	471	1,130	1,751	2,292
少数股东损益	8	5	4	0	0	0
归属于母公司的净利润	32	144	467	1,130	1,751	2,292
净利率	0.8%	1.7%	3.0%	6.2%	7.5%	7.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	39	149	530	1,130	1,751	2,292
非现金支出	190	382	574	591	737	876
非经营收益	76	132	355	383	270	249
营运资金变动	-463	-617	-1,343	-1,258	-303	690
经营活动现金净流	-158	46	115	846	2,454	4,107
资本开支	-459	-1,153	-2,902	-1,844	-2,041	-1,671
投资	-264	-2,796	-656	-1	0	0
其他	27	-48	-45	50	50	50
投资活动现金净流	-696	-3,996	-3,604	-1,795	-1,991	-1,621
股权募资	1,170	2	4,507	4,761	0	0
债权募资	254	3,669	-108	-2,319	951	-1,592
其他	-144	816	-699	-434	-415	-394
筹资活动现金净流	1,280	4,487	3,700	2,007	536	-1,987
现金净流量	426	537	212	1,059	1,000	500

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,044	2,705	2,941	4,000	5,000	5,500
应收款项	1,871	3,531	6,370	6,694	7,594	9,245
存货	1,230	2,455	3,376	4,220	5,343	5,712
其他流动资产	443	499	831	531	587	784
流动资产	4,588	9,190	13,517	15,446	18,524	21,241
%总资产	66.4%	60.7%	61.1%	61.2%	62.5%	64.0%
长期投资	85	182	723	724	723	723
固定资产	1,870	3,361	5,331	6,651	8,012	8,857
%总资产	27.1%	22.2%	24.1%	26.4%	27.0%	26.7%
无形资产	312	2,259	2,441	2,408	2,383	2,362
非流动资产	2,325	5,949	8,596	9,785	11,119	11,943
%总资产	33.6%	39.3%	38.9%	38.8%	37.5%	36.0%
资产总计	6,912	15,139	22,113	25,231	29,643	33,184
短期借款	1,962	4,896	7,053	3,693	4,644	3,051
应付款项	2,142	4,828	6,116	6,281	7,956	10,628
其他流动负债	69	284	920	313	398	609
流动负债	4,173	10,008	14,089	10,287	12,998	14,289
长期贷款	0	2,253	70	1,270	1,270	1,270
其他长期负债	21	131	162	55	70	94
负债	4,194	12,392	14,321	11,612	14,338	15,653
普通股股东权益	2,686	2,732	7,773	13,599	15,285	17,512
少数股东权益	32	14	19	19	19	19
负债股东权益合计	6,912	15,139	22,113	25,231	29,643	33,184

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.037	0.170	0.436	1.049	1.625	2.128
每股净资产	3.170	3.225	7.258	10.453	11.748	13.460
每股经营现金净流	-0.187	0.055	0.107	0.650	1.886	3.157
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	1.18%	5.28%	6.00%	8.31%	11.45%	13.09%
总资产收益率	0.46%	0.95%	2.11%	4.48%	5.91%	6.91%
投入资本收益率	1.72%	2.93%	5.93%	7.46%	9.16%	11.48%
增长率						
主营业务收入增长率	13.31%	110.46%	83.14%	19.31%	27.85%	33.02%
EBIT 增长率	-46.13%	299.90%	211.72%	56.44%	40.36%	28.97%
净利润增长率	-27.32%	354.73%	223.49%	142.28%	54.89%	30.94%
总资产增长率	35.16%	119.01%	46.07%	14.10%	17.49%	11.95%
资产管理能力						
应收账款周转天数	131.8	109.3	111.5	125.0	110.0	100.0
存货周转天数	112.5	91.0	80.7	100.0	100.0	80.0
应付账款周转天数	141.3	105.7	100.9	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	154.9	122.8	95.5	90.4	78.0	60.2
偿债能力						
净负债/股东权益	33.76%	161.41%	53.67%	7.07%	5.97%	-6.72%
EBIT 利息保障倍数	0.9	1.5	2.7	4.2	7.3	8.7
资产负债率	60.68%	81.86%	64.76%	46.02%	48.37%	47.17%

来源：公司年报、国金证券研究所

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
5	2017-09-22	买入	26.00	38.6~38.6
6	2017-10-25	买入	33.00	38.6~38.6
7	2018-05-13	买入	25.99	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 7GH