



2018年10月23日

买入(首次评级)

当前价: 11.69 元

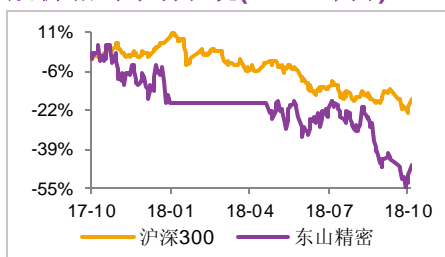
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 010-66235716
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	15390	19610	27087	33574
(+/-)	83.1%	27.4%	38.1%	23.9%
归母净利润	526	1119	1736	2481
(+/-)	264.9%	112.7%	55.1%	42.9%
EPS(元)	0.49	0.70	1.08	1.54
P/E	58	17	11	8

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

东山精密(002384.SZ)

【联讯电子三季报点评】东山精密：并购整合成效显著，预计全年翻倍增长

投资要点

事件

东山精密公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 134.07 亿元，同比增长 28%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 6.77、4.27 亿元，同比分别增长 83%、基本持平。

公司预计 2018 年实现归母净利润 10.6~12 亿元，同比增长 106%~120%。

Q3 业绩如期释放，毛利率持续改善

2018-3Q 公司实现营业收入 134.07 亿元，同比增长 28%。Q3 实现营业收入 61.95 亿元，创单季度新高，同比增长 44%，环比增长 69%。

公司实现归母净利润 6.77 亿元，接近之前预告区间中间位置，同比增长 83%。扣非归母净利润 4.27 亿元，同比基本持平。Q3 公司实现归母净利润 4.17 亿元，同比增长 66%，环比大幅增长。实现扣非归母净利润 3.24 亿元，同比增长 32%，环比大幅增长。

公司期间费用率 10.67%，相比 2017 年增长 0.63 个百分点。管理费用率 4.96%，增长-0.68 个百分点。销售费用率 1.95%，增长-0.1 个百分点。财务费用率 3.76%，增长 1.41 个百分点。Q3 公司期间费用率 9.99%，同比增长 2.11 个百分点，环比增长-2.45 个百分点。管理费用率 5.24%，同比增长 0.97 个百分点，环比增长 0.84 个百分点。销售费用率 1.69%，同比增长-0.22 个百分点，环比增长-0.6 个百分点。财务费用率 3.06%，同比增长 1.37 个百分点，环比增长-2.69 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

公司毛利率 15.82%，相比 2017 年提升 1.5 个百分点。净利率 5.06%，增长 1.61 个百分点。Q3 公司毛利率 16.98%，同比增长 2.05 个百分点，环比增长 1.69 个百分点，近期毛利率持续提升。净利率 6.73%，同比增长 0.9 个百分点，环比增长 3.74 个百分点，净利率达到近期高位。

并购整合成效显著，预计全年业绩翻倍增长

公司收购 MFLX 之后 FPC 实力进一步提升，主要客户对公司产品需求旺盛，盐城基地产能陆续释放，带动 FPC 出货增长。公司未来有望从大客户获得更多料号。

Multek 从 7 月开始并表，公司获得新的利润增长点并进一步完善整体布局。Multek 通信领域客户有诺基亚、爱立信、思科等。未来 5G 将会带动 PCB 需求增长，为公司打开更大的成长空间。

5G 滤波器等新产品业务增长较快。公司已为国际顶级通信设备商供应



滤波器产品。近期子公司艾福电子获得华为 5G 陶瓷介质滤波器订单。结合公司天线业务，已形成“PCB+天线+滤波器”一站式供应能力。

公司预计 2018 年实现归母净利润 10.6~12 亿元，同比增长 106%~120%。推算 Q4 公司实现归母净利 3.83~5.23 亿元，同比增长 146%~235%，环比增长-8%~25%。

✧ 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.7、1.08、1.54 元，分别对应 17、11、8 X PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

✧ 风险提示

1、5G 应用不及预期的风险；2、扩产进度不及预期的风险；3、消费电子需求下滑的风险；4、并购整合不及预期的风险。



目 录

一、事件	4
二、Q3 业绩如期释放，毛利率持续改善	4
三、并购整合成效显著，预计全年业绩翻倍增长	5
四、盈利预测与投资建议	6
五、风险提示	6

图表目录

图表 1： 2013~2018-3Q 东山精密营业收入和增长率	4
图表 2： 2015Q1~2018Q3 东山精密营业收入和增长率	4
图表 3： 2013~2018-3Q 东山精密归母净利润、扣非归母净利润及增长率	4
图表 4： 2015Q1~2018Q3 东山精密归母净利润、扣非净利润、增长率	4
图表 5： 2013~2018-3Q 东山精密各项费用率	5
图表 6： 2015Q1~2018Q3 东山精密各项费用率	5
图表 7： 2013~2018-3Q 东山精密毛利率、净利率	5
图表 8： 2015Q1~2018Q3 东山精密毛利率、净利率	5
图表 9： 东山精密 PE Band	6
图表 10： 东山精密 PB Band	6
附录： 公司财务预测表（百万元）	7



一、事件

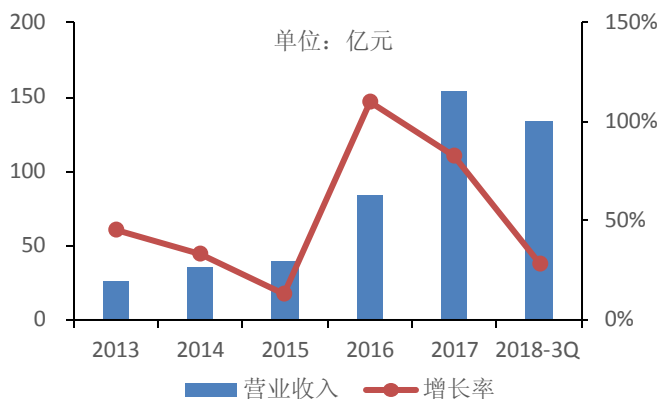
东山精密公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 134.07 亿元，同比增长 28%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 6.77、4.27 亿元，同比分别增长 83%、基本持平。

公司预计 2018 年实现归母净利润 10.6~12 亿元，同比增长 106%~120%。

二、Q3 业绩如期释放，毛利率持续改善

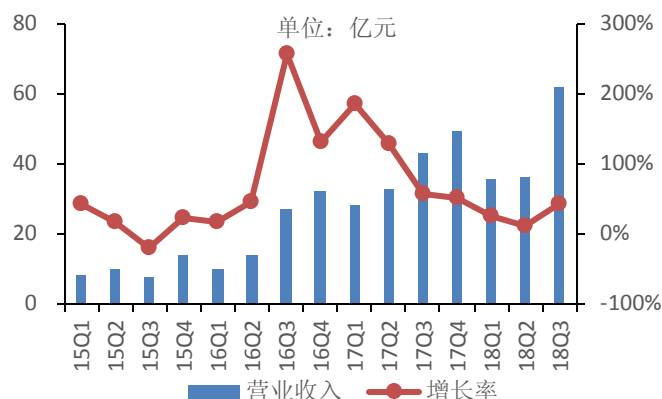
2018-3Q 公司实现营业收入 134.07 亿元，同比增长 28%。2018Q3 实现营业收入 61.95 亿元，创单季度新高，同比增长 44%，环比增长 69%。

图表1： 2013~2018-3Q 东山精密营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表2： 2015Q1~2018Q3 东山精密营业收入和增长率

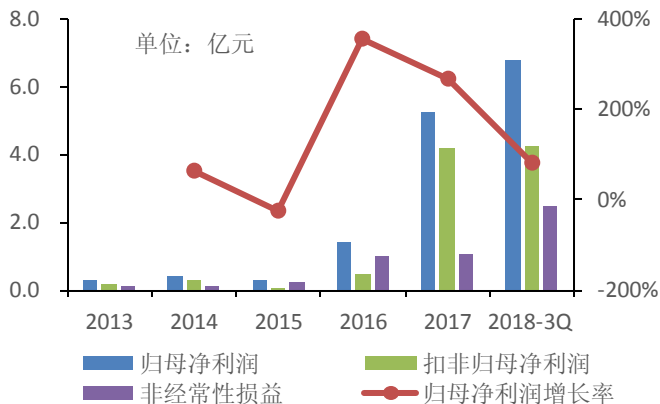


资料来源：联讯证券

2018-3Q 公司实现归母净利润 6.77 亿元，接近之前预告区间中间位置，同比增长 83%。扣非归母净利润 4.27 亿元，同比基本持平。

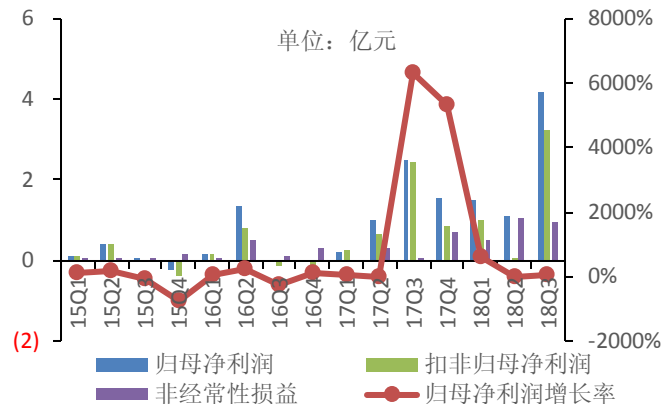
2018Q3 公司实现归母净利润 4.17 亿元，同比增长 66%，环比大幅增长。实现扣非归母净利润 3.24 亿元，同比增长 32%，环比大幅增长。

图表3： 2013~2018-3Q 东山精密归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表4： 2015Q1~2018Q3 东山精密归母净利润、扣非归母净利润、增长率



资料来源：Wind、联讯证券

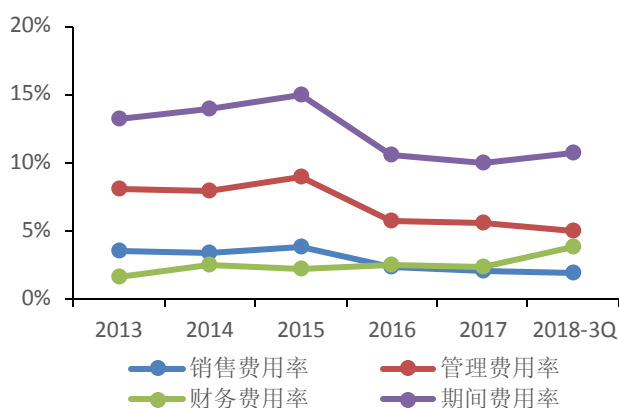
2018Q3 公司期间费用率 10.67%，相比 2017 年增长 0.63 个百分点。管理费用率 4.96%，增长-0.68 个百分点。销售费用率 1.95%，增长-0.1 个百分点。财务费用率 3.76%，



增长 1.41 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

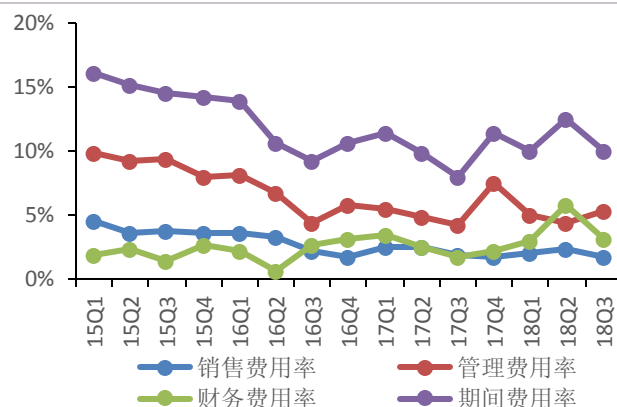
2018Q3 公司期间费用率 9.99%，同比增长 2.11 个百分点，环比增长-2.45 个百分点。管理费用率 5.24%，同比增长 0.97 个百分点，环比增长 0.84 个百分点。销售费用率 1.69%，同比增长-0.22 个百分点，环比增长-0.6 个百分点。财务费用率 3.06%，同比增长 1.37 个百分点，环比增长-2.69 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

图表5： 2013~2018-3Q 东山精密各项费用率



资料来源：Wind、联讯证券

图表6： 2015Q1~2018Q3 东山精密各项费用率

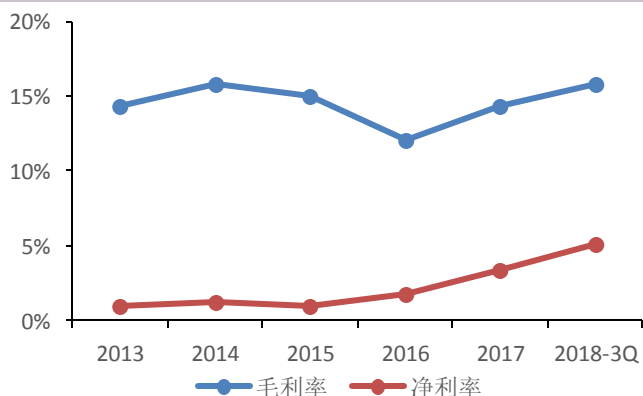


资料来源：Wind、联讯证券

2018-3Q 公司毛利率 15.82%，相比 2017 年提升 1.5 个百分点。净利率 5.06%，增长 1.61 个百分点。

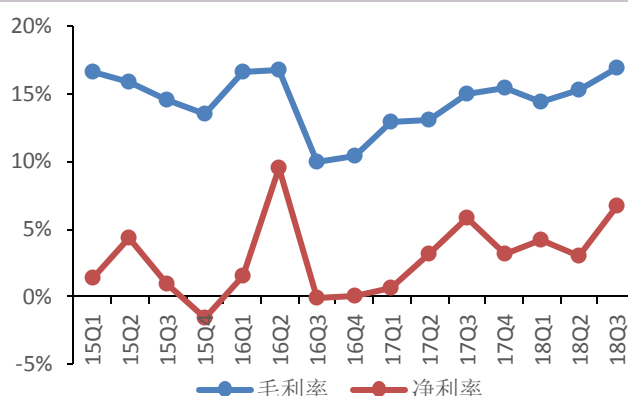
2018Q3 公司毛利率 16.98%，同比增长 2.05 个百分点，环比增长 1.69 个百分点，近期毛利率持续提升。净利率 6.73%，同比增长 0.9 个百分点，环比增长 3.74 个百分点，净利率达到近期高位。

图表7： 2013~2018-3Q 东山精密毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

图表8： 2015Q1~2018Q3 东山精密毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

三、并购整合成效显著，预计全年业绩翻倍增长

公司收购 MFLX 之后 FPC 实力进一步提升，主要客户对公司产品需求旺盛，盐城基地产能陆续释放，带动 FPC 出货增长。公司未来有望从大客户获得更多料号。



Multek 从 7 月开始并表，公司获得新的利润增长点并进一步完善整体布局。Multek 通信领域客户有诺基亚、爱立信、思科等。未来 5G 将会带动 PCB 需求增长，为公司打开更大的成长空间。

5G 滤波器等新产品业务增长较快。公司已为国际顶级通信设备商供应滤波器产品。近期子公司艾福电子获得华为 5G 陶瓷介质滤波器订单。结合公司天线业务，已形成“PCB+天线+滤波器”一站式供应能力。

公司预计 2018 年实现归母净利润 10.6~12 亿元，同比增长 106%~120%。推算 Q4 公司实现归母净利 3.83~5.23 亿元，同比增长 146%~235%，环比增长-8%~25%。

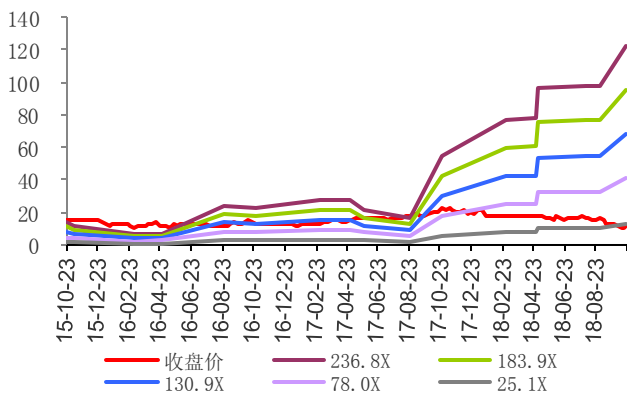
四、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.7、1.08、1.54 元，分别对应 17、11、8 X PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

五、风险提示

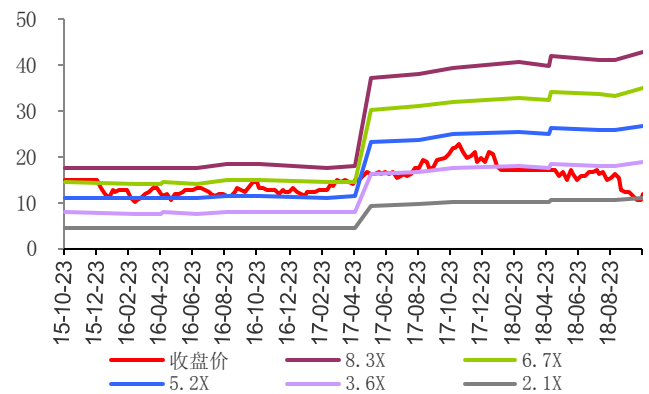
1、5G 应用不及预期的风险；2、扩产进度不及预期的风险；3、消费电子需求下滑的风险；4、并购整合不及预期的风险。

图表9： 东山精密 PE Band



资料来源：Wind、联讯证券

图表10： 东山精密 PB Band



资料来源：Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	13,517	17,572	21,087	25,304	经营活动现金流	161	1,447	1,881	2,257
货币资金	2,941	3,000	3,140	3,796	净利润	530	1,119	1,736	2,481
应收账款	6,063	8,488	10,610	12,732	折旧摊销	487	730	876	964
其它应收款	67	81	97	116	财务费用	361	529	542	504
预付账款	427	512	614	737	投资损失	-47	-104	-73	-73
存货	3,376	4,557	6,152	7,383	营运资金变动	246	-1,580	-430	-517
其他	643	934	472	539	其它	-1,416	752	-770	-1,102
非流动资产	8,596	14,184	16,737	16,737	投资活动现金流	-3,604	-5,045	-1,009	-504
长期股权投资	175	193	212	233	资本支出	2,966	4,745	2,847	2,847
固定资产	4,028	8,056	9,667	9,667	长期投资	175	193	212	233
无形资产	215	366	381	392	其他	-462	-107	2,050	2,576
其他	4,178	5,569	6,477	6,444	筹资活动现金流	3,657	3,657	-731	-1,097
资产总计	22,113	31,756	37,824	42,041	短期借款	6,318	8,530	7,677	6,141
流动负债	14,089	19,725	23,669	28,403	长期借款	70	2,730	2,457	1,966
短期借款	6,318	8,530	7,677	6,141	其他	-2,732	-7,603	-10,865	-9,204
应付账款	4,373	5,903	7,969	9,563	现金净增加额	214	59	141	656
其他	3,398	5,292	8,024	12,699					
非流动负债	232	2,784	2,506	2,130	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	70	2,730	2,457	1,966	成长能力				
其他	162	54	49	164	营业收入	83.14%	27.42%	38.13%	23.95%
负债合计	14,321	22,509	26,175	30,533	营业利润	327.7%	109.7%	53.70%	41.50%
少数股东权益	19	24	30	35	归属母公司净利润	264.88%	112.72%	55.09%	42.89%
归属母公司股东权益	7,773	9,223	11,618	11,473	获利能力				
负债和股东权益	22,113	31,756	37,824	42,041	毛利率	14.32%	15.28%	15.30%	15.63%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	净利率	3.42%	5.71%	6.41%	7.39%
营业收入	15,390	19,610	27,087	33,574	ROE	10.07%	13.14%	16.62%	21.42%
营业成本	13,185	16,613	22,942	28,327	偿债能力				
营业税金及附加	42	53	72	89	资产负债率	64.76%	70.88%	69.20%	72.63%
销售费用	316	353	474	537	流动比率	95.94%	89.09%	89.09%	89.09%
管理费用	868	961	1,300	1,578	速动比率	71.98%	65.98%	63.10%	63.10%
财务费用	361	529	542	504	营运能力				
资产减值损失	133	146	175	201	总资产周转率	0.83	0.73	0.78	0.84
公允价值变动收益	-11	0	0	0	应收帐款周转率	3.27	2.70	2.84	2.88
投资净收益	47	118	130	143	应付帐款周转率	3.62	3.23	3.31	3.23
其他收益	35	146	160	169					
营业利润	581	1,218	1,872	2,649	每股指标(元)				
营业外收入	3	3	3	3	每股收益	0.49	0.70	1.08	1.54
营业外支出	3	3	3	3	每股经营现金	0.15	0.90	1.17	1.40
利润总额	580	1,217	1,871	2,648	每股净资产	7.28	5.76	7.25	7.16
所得税	50	98	135	168	估值比率				
净利润	530	1,119	1,736	2,481	P/E	57.93	16.78	10.82	7.57
少数股东损益	4	0	0	0	P/B	3.91	2.03	1.61	1.63
归属母公司净利润	526	1,119	1,736	2,481	EV/EBITDA	31.41	19.65	15.22	12.60
EBITDA	1,333	1,948	2,748	3,613					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华, 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com