

推荐 (维持)

## 东山精密 (002384) 2018 年年报点评

风险评级: 中风险

全年业绩符合预期, 5G 助推未来发展

2019 年 4 月 21 日

## 投资要点:

魏红梅  
SAC 执业证书编号:  
S0340513040002  
电话: 0769-22119410  
邮箱: whm2@dgzq.com.cn

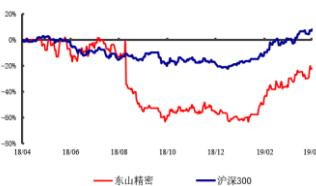
研究助理: 陈伟光  
SAC 执业证书编号:  
S0340118060023  
电话: 0769-22110619  
邮箱:  
chenweiguang@dgzq.com.cn

## 主要数据

2019 年 4 月 19 日

|            |        |
|------------|--------|
| 收盘价(元)     | 20.14  |
| 总市值 (亿元)   | 323.56 |
| 总股本(亿股)    | 16.07  |
| 流通股本(亿股)   | 11.62  |
| ROE (TTM)  | 9.64%  |
| 12 月最高价(元) | 27.15  |
| 12 月最低价(元) | 9.05   |

## 股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

## 相关报告

**事件:** 公司于2019年4月19日公布2018年年报。2018年, 公司实现总营收198.25亿元, 同比增长28.82%, 实现归母净利润8.11亿元, 同比增长54.14%。

- **业绩维持高速增长, 资产减值影响短期利润。**此前公司业绩快报预计全年营收为203.12亿元, 归母净利润为8.25亿元, 实际业绩与预期基本相符。此外, 公司对应收账款、其他应收款、存货等各类资产进行了约4.73亿元的资产减值, 这在一定程度上影响了去年业绩。
- **各项业务稳健推进, 盈利能力有所改善。**报告期内公司各项业务进展顺利, 其中印刷电路板业务实现营收102.35亿元, 同比增长60.17%; 触控面板及LCM模组业务实现营收47.04亿元, 同比增长36.97%; LED和通信设备业务分别实现营收25.94亿元和23.04亿元, 同比分下降20.85%和0.91%。报告期内公司的中高端产品份额有所提高, 产品结构优化带动盈利能力提升, 公司各项业务的整体毛利率为15.96%, 净利率为4.09%, 同比分提升1.63和0.64个百分点。
- **收购Multek覆盖PCB全产业链, 发挥产业协同优势。** Multek在硬质印刷电路板具有全球领先的技术能力和较好的客户资源, 公司于去年8月完成对Multek的收购, 填补了在硬性PCB领域的空白, 并基本完成对PCB领域的全产业链布局。收购Multek使得公司PCB业务产品线更加丰富, 能更好地实现技术共享, 并有助公司进一步拓展产品应用领域和下游客户群, 增强产业联动性。并表后Multek实现净利润1.07亿元, 极大提升了公司业绩。
- **积极卡位5G产业链, 充分受益5G发展红利。** 5G时代频段数量增多增加了对天线数量的需求, 滤波器在射频前端的价值量占比将越来越大, 对高速高频PCB的需求也将明显提升, PCB有望迎来量价齐升。公司在5G领域拥有良好布局, 能为客户提供从射频天线和滤波器的研发、设计, 到成品基站的制造、配送的一套完整解决方案。由于传统腔体滤波器不再满足5G小型化和集成化的要求, 公司于2017年完成对艾福电子的收购, 导入了业界领先的陶瓷介质滤波器生产能力, 所生产的陶瓷介质滤波器具有传导损耗低、可承受功率高等优点, 十分契合高端射频基站的发展方向。随着5G建设不断推进, 公司提前布局的通信产品有望迎来量价齐升, 预计利润将进一步增厚。

■ **投资建议: 维持推荐评级。** 公司是国内领先的印刷电路板制造企业, 同时在5G产业链具有良好布局, 有望充分受益5G建设, 看好未来业绩, 因此, 维持推荐评级。预计公司2019-2020年EPS分别为0.95元、1.34元, 对应PE分别为21倍和15倍。

■ **风险提示:** 5G推进不及预期, 下游需求不如预期。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2019/4/19）

| 科目 (百万元)    | 2018A            | 2019E            | 2020E            | 2021E            |
|-------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 营业总收入       | <b>19,825.42</b> | <b>23,228.00</b> | <b>28,962.00</b> | <b>35654</b>     |
| 营业总成本       | <b>19,282.41</b> | <b>21,854.00</b> | <b>26,887.00</b> | <b>31,684.00</b> |
| 营业成本        | 16,661.90        | 19,232.00        | 24,021.00        | 28810            |
| 营业税金及附加     | 67.81            | 69.00            | 71.00            | 73               |
| 销售费用        | 381.16           | 436.00           | 480.00           | 530              |
| 管理费用        | 594.30           | 654.00           | 712.00           | 770              |
| 研发费用        | 475.15           | 602.00           | 742.00           | 890              |
| 财务费用        | 628.63           | 611.00           | 611.00           | 611              |
| 其他经营收益      | <b>354.84</b>    | <b>300.00</b>    | <b>300.00</b>    | <b>300.00</b>    |
| 公允价值变动净收益   | -1.06            | 0.00             | 0.00             | 0                |
| 投资净收益       | 103.65           | 100.00           | 100.00           | 100              |
| 其他收益        | 252.25           | 200.00           | 200.00           | 200              |
| 营业利润        | <b>888.72</b>    | <b>1,674.00</b>  | <b>2,375.00</b>  | <b>4,270.00</b>  |
| 加 营业外收入     | 9.11             | 9.00             | 9.00             | 9.00             |
| 减 营业外支出     | 4.12             | 4.00             | 4.00             | 4.00             |
| 利润总额        | <b>893.72</b>    | <b>1,679.00</b>  | <b>2,380.00</b>  | <b>4,275.00</b>  |
| 减 所得税       | 82.67            | 151.30           | 233.00           | 1352             |
| 净利润         | <b>811.05</b>    | <b>1,527.70</b>  | <b>2,147.00</b>  | <b>2,923.00</b>  |
| 减 少数股东损益    | -0.02            | 0.00             | 0.00             | 215              |
| 归母公司所有者的净利润 | <b>811.06</b>    | <b>1,527.70</b>  | <b>2,147.00</b>  | <b>2,708.00</b>  |
| 基本每股收益(元)   | <b>0.50</b>      | <b>0.95</b>      | <b>1.34</b>      | <b>1.69</b>      |

数据来源：Wind, 东莞证券研究所

## 东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 |                                  |
|--------|----------------------------------|
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上      |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间   |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间       |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上       |
| 行业投资评级 |                                  |
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上    |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间     |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上     |
| 风险等级评级 |                                  |
| 低风险    | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告          |
| 中低风险   | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告           |
| 中风险    | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告             |
| 中高风险   | 新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告   |
| 高风险    | 期货、期权等衍生品方面的研究报告                 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

## 分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

## 声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所  
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼  
邮政编码：523000  
电话：(0769) 22119430  
传真：(0769) 22119430  
网址：www.dgzq.com.cn