

东山精密 (002384)

公司研究/点评报告

因计提减持损失调低业绩，2020 年轻装上阵

点评报告/电子

2020 年 01 月 21 日

一、事件概述

公司公告，原预计 2019 年全年归母净利润同比上升 30%-50%，即 10.54-12.17 亿元，现调整为同比下降 10%-13%，即 7.06-7.30 亿元，下调主要因公司一次性计提暴风减值损失，本次计提后与暴风集团相关的应收账款、权益投资等资产的账面价值减为零。2019 年，公司计提减值准备合计 5.8 亿元。

二、分析与判断

➤ 软板+硬板行业地位突出，持续推动公司成长

公司以精密制造起家，2016 年通过收购 Mflex 迈入全球 FPC 前列，2018 年通过收购 multek 丰富了硬板和软板产品线。根据 Prismark 数据，2018 年公司 FPC 位列全球前三、硬板+软板内资排名第一，Mflex+Multek 强强联合，持续推动公司业绩增长。2019 年，公司 PCB 业务预计营收超过 140 亿元，净利润超过 12 亿元。2020 年，Mflex 将持续受益大客户搭载新功能及公司份额提升，Multek 业务大客户导入进展顺利叠加结构调整带来增长动力。

➤ 5G 积极布局，滤波器技术行业领先

2020 年将初步实现 5G 商用，公司快速储备通信产品技术，布局通信产品新产能，在陶瓷介质滤波器等新产品领域，公司持续加大研发投入，目前滤波器技术已处于行业领先水平。

三、投资建议

我们预计 2019/2020/2021 年净利润分别为 7.18/17.48/22.55 亿元，对应 EPS 分别为 0.45/1.08/1.40/元，选取鹏鼎控股、深南电路、景旺电子、立讯精密作为可比公司，根据可比公司 2020 年 32 倍 P/E 估值，首次给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

下游需求不及预期、贸易摩擦加剧、竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	19,825	23,663	28,585	32,010
增长率（%）	28.8%	19.4%	20.8%	12.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	811	718	1,748	2,255
增长率（%）	54.1%	-11.5%	143.5%	29.0%
每股收益（元）	0.50	0.45	1.08	1.40
PE（现价）	58.8	66.0	27.1	21.0
PB	5.6	5.2	4.4	3.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

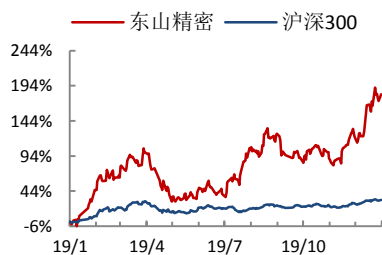
首次评级

当前价格： 28.45 元

交易数据 2020-1-20

近 12 个月最高/最低(元)	29.41/9.5
总股本（百万股）	1,607
流通股本（百万股）	1,223
流通股比例（%）	76.10
总市值（亿元）	457
流通市值（亿元）	348

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

相关研究

1. 东山精密 (002384) 公司点评：前三季度业绩高增长，期待 Q4 业绩爆发
2. 东山精密 (002384) 公司点评：收购艾福电子 70% 股权，协同发力 5G 业务

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	19,825	23,663	28,585	32,010
营业成本	16,662	19,518	23,636	26,481
营业税金及附加	68	83	114	96
销售费用	381	698	715	640
管理费用	594	1,160	858	832
研发费用	475	734	715	800
EBIT	1,645	1,472	2,548	3,160
财务费用	629	638	782	829
资产减值损失	473	312	137	133
投资收益	104	85	91	89
营业利润	889	788	1,923	2,482
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	894	791	1,927	2,485
所得税	83	71	175	226
净利润	811	720	1,752	2,260
归属于母公司净利润	811	718	1,748	2,255
EBITDA	2,570	2,944	4,563	5,743
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3150	3011	2511	2011
应收账款及票据	6828	8663	10259	11565
预付款项	194	362	384	451
存货	3990	4732	5927	6015
其他流动资产	861	861	861	861
流动资产合计	16152	17412	21333	20763
长期股权投资	125	178	237	294
固定资产	9746	13958	18672	23219
无形资产	357	419	492	555
非流动资产合计	14984	18206	21427	23899
资产合计	31136	35618	42760	44662
短期借款	9436	11819	15147	13388
应付账款及票据	7705	8854	10792	12065
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	18399	22148	27538	27181
长期借款	2785	2785	2785	2785
其他长期负债	324	324	324	324
非流动负债合计	4301	4301	4301	4301
负债合计	22700	26449	31839	31482
股本	1607	1612	1612	1612
少数股东权益	21	23	26	32
股东权益合计	8436	9169	10920	13180
负债和股东权益合计	31136	35618	42760	44662

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	28.8%	19.4%	20.8%	12.0%
EBIT 增长率	68.1%	-10.5%	73.2%	24.0%
净利润增长率	54.1%	-11.5%	143.5%	29.0%
盈利能力				
毛利率	16.0%	17.5%	17.3%	17.3%
净利润率	4.1%	3.0%	6.1%	7.0%
总资产收益率 ROA	2.6%	2.0%	4.1%	5.0%
净资产收益率 ROE	9.6%	7.8%	16.0%	17.1%
偿债能力				
流动比率	0.9	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.5
现金比率	0.2	0.1	0.1	0.1
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	111.6	111.1	111.2	111.2
存货周转天数	79.6	79.6	79.6	79.6
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.4	1.1	1.4
每股净资产	5.2	5.7	6.8	8.2
每股经营现金流	0.9	1.8	1.4	4.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	58.8	66.0	27.1	21.0
PB	5.6	5.2	4.4	3.6
EV/EBITDA	18.7	16.2	12.0	9.5
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	811	720	1,752	2,260
折旧和摊销	1,399	1,785	2,151	2,716
营运资金变动	(1,182)	(277)	(2,446)	1,387
经营活动现金流	1,406	2,834	2,196	7,143
资本开支	3,823	4,675	5,189	5,012
投资	(1,563)	0	0	0
投资活动现金流	(5,924)	(4,675)	(5,189)	(5,012)
股权募资	2	13	0	0
债务募资	3,245	(1)	0	0
筹资活动现金流	4,337	1,701	2,493	(2,632)
现金净流量	(182)	(140)	(500)	(500)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。