

东山精密 (002384.SZ) 买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 22.86元
目标价格(人民币): 31.20-31.20元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	16.07
已上市流通A股(亿股)	12.23
总市值(亿元)	367.26
年内股价最高最低(元)	24.20/20.61
沪深300指数	3802
中小板综	9881

**相关报告**

1.《Q1扣非业绩超预期，全年业绩高增长可期-Q1扣非业绩超预期，...》，
2020.4.13

2.《5G多层板和射频软板推动公司新三年快速增长-5G多层板和射频...》，
2019.11.14

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

邓小路 联系人
dengxiaolu@gjzq.com.cn

Q1扣非业绩超预期，全年业绩高增长可期**公司基本情况(人民币)**

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.491	0.505	0.443	0.937	1.246
每股净资产(元)	7.26	5.24	5.50	6.07	6.81
每股经营性现金流(元)	0.15	0.87	1.75	1.85	1.87
市盈率(倍)	57.93	22.36	51.95	24.58	18.43
净利润增长率(%)	264.88%	54.14%	-12.27%	111.66%	32.94%
净资产收益率(%)	6.77%	9.64%	8.05%	15.45%	18.29%
总股本(百万股)	1,071.05	1,606.57	1,606.57	1,606.57	1,606.57

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布一季度业绩预告：预计一季度归属于上市公司股东的净利润1.98-2.18亿元，同比增长0-10%，预计扣除非经常性损益的净利润1.25-1.45亿元，同比增长30-50%。整体来看，一季度扣非业绩超市场预期。

经营分析

- **一季度订单充足，受疫情影响有限。**我们认为，受疫情影响，一季度开工时间有所减少，但由于公司PCB产能弹性较大，复工率提升较快，3月产量能够及时的补上。公司的核心业务PCB客户需求旺盛，订单充足，受远程办公、在线教育的拉动，公司的触控、显示模组业务呈现了同比稳健增长的良好势头。
- **加大投入，紧跟大客户技术升级，有望持续获得新料号，提升盈利能力。**苹果每年的新iPhone都会进行技术升级，对FPC软板的需求越来越多，单机价值量持续提升。同时技术更新较快，需要持续投入，公司近几年紧跟大客户技术变化，不断加大投资力度，获得了很多新料号，如3D摄像头料号、MPI料号等，随着新料号的逐渐增多，公司盈利能力不断增强。公司在大客户中占比还不高，未来还具有较好的提升空间，除了iPhone外，还有Apple Watch、Airpods、iPad、Mac Book等也有较好的发展空间。中国疫情控制较好，目前东山精密的FPC工厂已恢复正常，有望承接竞争对手因海外疫情转移的订单。中长期来看，苹果FPC订单将逐渐向中国转移，公司有望积极受益。
- **业绩阶段性受到疫情影响，扩产PCB及通信业务，中长期增长动能强劲。**我们认为，受到疫情影响，全球智能手机将出现下滑，公司客户的相关产品销量也会下降，公司业绩短期会受到疫情影响，但是海外疫情一旦控制住，需求将被逐渐释放出来，5G带来的手机换机及智能硬件有望精彩纷呈。公司计划募集资金扩产FPC（主要定位大客户消费电子产品）、高频高速PCB（主要定位5G基站、高端服务器）、无线模块。我们认为，公司在消费电子领域，订单有持续的增长动力，在通信模块领域，具有较好的积累，并拥有华为、诺基亚、爱立信等一流客户，5G通信基站、高端服务器对滤波器、高频高速PCB、天线等具有较好的需求，今年公司的5G基站PCB及智能手机高阶HDI板有望在国内大客户取得突破，Multek整合改善效果有望进一步显现，业绩有望较去年大幅增长。公司未来具有较好的增长动能。

投资建议

- 预测公司2019-2021年净利润分别为7.12、15.06及20.02亿元，考虑到疫情影响，2020年预测利润较之前下调9.27%，2021年预测利润较之前下调10.2%，EPS分别为0.44、0.93、1.24元，现价（22.86元）对应PE分别为51.9、24.6、18.4倍，维持“买入”评级。

风险

- 疫情影响，苹果iPhone手机销量下滑，产业链价格下降。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	8,403	15,390	19,825	23,700	26,800	31,100
增长率	83.1%	28.8%	19.5%	13.1%	16.0%	
主营业务成本	-7,387	-13,185	-16,662	-19,698	-22,099	-25,436
%销售收入	87.9%	85.7%	84.0%	83.1%	82.5%	81.8%
毛利	1,016	2,205	3,164	4,002	4,702	5,664
%销售收入	12.1%	14.3%	16.0%	16.9%	17.5%	18.2%
营业税金及附加	-22	-42	-68	-71	-54	-62
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%
销售费用	-197	-316	-381	-450	-509	-560
%销售收入	2.3%	2.1%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
管理费用	-483	-868	-594	-711	-804	-933
%销售收入	5.7%	5.6%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	0	0	-475	-569	-670	-778
%销售收入	0.0%	0.0%	2.4%	2.4%	2.5%	2.5%
息税前利润(EBIT)	314	978	1,645	2,201	2,665	3,332
%销售收入	3.7%	6.4%	8.3%	9.3%	9.9%	10.7%
财务费用	-205	-361	-629	-741	-891	-969
%销售收入	2.4%	2.3%	3.2%	3.1%	3.3%	3.1%
资产减值损失	-57	-133	-473	-43	-2	-7
公允价值变动收益	11	-11	-1	0	0	0
投资收益	73	47	104	0	0	0
%税前利润	45.2%	8.1%	11.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	136	581	889	837	1,772	2,355
营业利润率	1.6%	3.8%	4.5%	3.5%	6.6%	7.6%
营业外收支	25	-1	5	0	0	0
税前利润	161	580	894	837	1,772	2,355
利润率	1.9%	3.8%	4.5%	3.5%	6.6%	7.6%
所得税	-12	-50	-83	-126	-266	-353
所得税率	7.5%	8.6%	9.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	149	530	811	712	1,506	2,002
少数股东损益	5	4	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	144	526	811	712	1,506	2,002
净利率	1.7%	3.4%	4.1%	3.0%	5.6%	6.4%

资产负债表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,705	2,941	3,150	4,148	4,698	5,436
应收款项	3,531	6,370	7,957	8,019	8,701	9,671
存货	2,455	3,376	3,990	4,274	4,495	5,174
其他流动资产	499	831	1,055	555	598	658
流动资产	9,190	13,517	16,152	16,996	18,492	20,939
%总资产	60.7%	61.1%	51.9%	54.4%	56.6%	59.7%
长期投资	182	723	636	636	636	636
固定资产	3,361	5,331	11,278	10,841	10,774	10,673
%总资产	22.2%	24.1%	36.2%	34.7%	33.0%	30.5%
无形资产	2,259	2,441	2,754	2,768	2,784	2,802
非流动资产	5,949	8,596	14,984	14,244	14,194	14,111
%总资产	39.3%	38.9%	48.1%	45.6%	43.4%	40.3%
资产总计	15,139	22,113	31,136	31,240	32,686	35,049
短期借款	4,896	7,053	10,089	10,431	10,440	10,823
应付款项	4,866	6,164	7,861	7,365	7,960	8,814
其他流动负债	246	871	450	497	634	760
流动负债	10,008	14,089	18,399	18,293	19,034	20,397
长期贷款	2,253	70	2,795	2,785	2,785	2,785
其他长期负债	131	162	1,516	1,300	1,100	900
负债	12,392	14,321	22,700	22,378	22,919	24,082
普通股股东权益	2,732	7,773	8,415	8,842	9,745	10,947
其中：股本	847	1,071	1,607	1,607	1,607	1,607
未分配利润	303	815	1,565	1,991	2,895	4,096
少数股东权益	14	19	21	21	21	21
负债股东权益合计	15,139	22,113	31,136	31,240	32,686	35,049

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.170	0.491	0.505	0.443	0.937	1.246
每股净资产	3.225	7.258	5.238	5.503	6.066	6.814
每股经营现金净流	0.089	0.150	0.875	1.751	1.853	1.868
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.177	0.375	0.498
回报率						
净资产收益率	5.28%	6.77%	9.64%	8.05%	15.45%	18.29%
总资产收益率	0.95%	2.38%	2.60%	2.28%	4.61%	5.71%
投入资本收益率	2.93%	6.00%	7.00%	8.47%	9.85%	11.52%
增长率						
主营业务收入增长率	110.46%	83.14%	28.82%	19.54%	13.08%	16.04%
EBIT增长率	299.90%	211.72%	68.13%	33.79%	21.07%	25.02%
净利润增长率	354.73%	264.88%	54.14%	-12.27%	111.66%	32.94%
总资产增长率	119.01%	46.07%	40.80%	0.34%	4.63%	7.23%
资产管理能力						
应收账款周转天数	109.3	111.5	113.1	115.0	110.0	105.0
存货周转天数	91.0	80.7	80.7	80.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	105.7	100.9	117.1	100.0	95.0	90.0
固定资产周转天数	122.8	95.5	179.4	140.3	119.1	95.6
偿债能力						
净负债/股东权益	161.41%	53.67%	115.27%	102.32%	87.31%	74.52%
EBIT利息保障倍数	1.5	2.7	2.6	3.0	3.0	3.4
资产负债率	81.86%	64.76%	72.91%	71.63%	70.12%	68.71%

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	3	5	13
增持	0	0	2	3	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.40	1.38	1.28

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-05-13	买入	25.99	N/A
2	2018-08-02	买入	25.29	32.50~32.50
3	2018-08-08	买入	24.01	N/A
4	2019-11-14	买入	19.67	31.20~31.20
5	2020-04-13	买入	22.05	31.20~31.20

来源：国金证券研究所

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。

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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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