

增持

——首次

东山精密 (002384)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020 年 04 月 28 日

行业: 电子元器件



分析 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin @shzq.com

SAC 证书编号: S0870520020001

基本数据 (2020Q1)

报告日股价 (元)	22.13
12mth A 股价格区间 (元)	12.61-36.59
总股本 (百万股)	16.07
无限售 A 股/总股本	76.10%
流通市值 (亿元)	240
每股净资产 (元)	5.45
PBR (X)	4.06

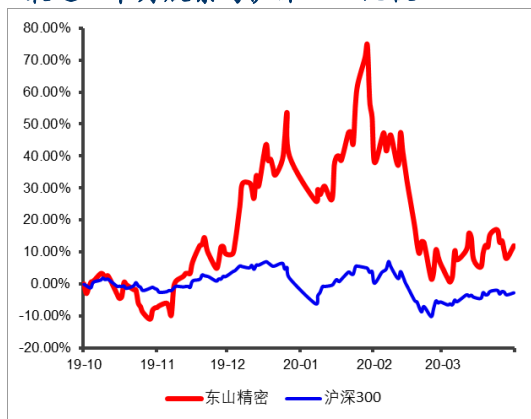
主要股东 (2019)

袁永峰	15.24%
袁永刚	13.19%
袁富根	3.66%

收入结构 (2019)

PCB	62.23%
触控面板及 LCM 模组	16.22%
LED 及其显示器件	10.32%
通信设备组件及其他	10.94%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期: 2020 年 4 月 27 日

相关报告:

公司动态事项

4月24日, 公司发布2020年一季度业绩, 期间营业收入51.31万元, 同比增长14.24%; 归母净利润2.08亿元, 同比增长4.43%; 扣非归母净利润1.36亿元, 同比增长40.55%。

事项点评

消费电子业务带动公司一季度逆势增长

公司核心业务为电子电路板, 业务主体为“维信”与“超毅”。2019年电子电路板业务营收占比61.44%, 是公司利润主要来源。“维信”主营柔性电路板产品, 是海外A客户核心供应商, 与鹏鼎、日本旗胜等企业同属第一梯队。智能手机光学、显示等细分领域功能增加, 单机软板数量与价值量增长带动市场规模稳步成长。柔性电路板产品成熟度不断提升, 国内供应商规模效应显现, 公司市场份额有望进一步提升。平板电脑与TWS耳机业务为柔性电路板增量市场的主要贡献来源, 同样也是公司一季度业务提振主要力量。公司盐城二期工厂规划产能将在现有基础翻倍, 未来成长突破产能瓶颈。“超毅”业务主要为数通板, 业务接近30%由海外云计算龙头贡献。疫情推动在线办公, 公司业务获得云计算产业加码。公司在2019年针对“超毅”重点进行精细化管理调整, 在成本管控以及新业务开拓获得积极成效。随着5G商用推开, “超毅”5G手机HDI产线以及基站用高频高速产线将再度加码公司硬板成长。

公司现金流改善 底部务实成长可期

公司2019年毛利率16.03%, 同比维持稳定; 销售净利率2.98%, 上年同期为4.09%, 净利率下降主要系期间费用率提升以及坏账计提损失4.66亿元。公司资本结构来看, 公司负债率72.54%, 同比微降; 公司流动比率0.90, 上年同期为0.88。从营运能力来看, 公司存货周转天数与应收账款周转天数分别为78和95, 上年同期分别为80和112, 公司运营能力提升得益于精细化管理。公司经营活动现金流净额为26.51亿元, 同比增长88.64%, 指标增长主要得益于产品营收放量。我们认为公司营收提振, 管理加强, 未来业绩增长趋势较明确。

投资建议

我们预期公司 2020-2022 年实现营业收入 251.67 亿元、300.67 亿元、343.67 亿元, 同比增长分别为 6.85%、19.47%和 14.30%; 归属于母公司股东净利润为 15.33 亿元、20.74 亿元和 24.47 亿元; EPS 分别为 0.95 元、1.29 元和 1.52 元, 对应 PE 为 23X、17X 和 15X。未来六个月内, 首次覆盖给与“增持”评级。

风险提示

(1) 5G终端推广不及预期; (2) 新冠疫情蔓延导致系统风险。

■ 数据预测与估值：

至 4 月 26 日 (¥.百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	23,552.83	25,167.00	30,067.00	34,367.00
年增长率	18.80%	6.85%	19.47%	14.30%
归属于母公司的净利润	702.66	1533.45	2073.55	2446.91
年增长率	-13.37%	118.24%	35.22%	18.01%
每股收益 (元)	0.44	0.95	1.29	1.52
PER (X)	72.76	23.19	17.15	14.53

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	4078	338	486	5498
存货	4556	4515	6198	6025
应收账款及票据	5617	4515	6198	6025
其他	783	816	816	816
流动资产合计	16496	15062	17154	24455
长期股权投资	86	816	816	816
固定资产	10330	11000	13000	15000
在建工程	1142	1142	1142	1500
无形资产	378	2599	2599	2599
其他	118	434	276	276
非流动资产合计	15175	15299	17140	19498
资产总计	31670	30361	34294	43953
短期借款	8831	6517	5780	4759
应付账款及票据	7970	8400	10997	11123
其他	40	1123	1123	1123
流动负债合计	18380	20130	21990	29202
长期借款和应付债券	2772	2772	2772	2772
其他	0	2441	2441	10548
非流动负债合计	4593	4089	4089	4089
负债合计	22973	20130	21990	29202
少数股东权益	51	0	0	0
股东权益合计	8646	10231	12304	14751
负债和股东权益总计	31670	30361	34294	43953
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	706	1533	2074	2447
折旧和摊销	1434	159	159	114
营运资本变动	25637			
经营活动现金流	2651	845	0	0
资本支出	1095			
投资收益	252	0	0	0
投资活动现金流	-206	-4	0	8107
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
融资活动现金流	-1702	-3112	-3300	-3940
净现金流	701	-3194	147	5013

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	23553	25167	30067	34367
营业成本	23050	20919	24704	28186
营业税金及附加	81	86	103	118
营业费用	433	503	752	859
管理费用	715	1334	1714	2131
财务费用	695	648	578	483
资产减值损失	-177	143	143	143
投资收益	12	0	0	0
公允价值变动损益	-3	0	0	0
营业利润	764	1533	2074	2447
营业外收支净额	3	0	0	0
利润总额	762	1533	2074	2447
所得税	56	0	0	0
净利润	706	1533	2074	2447
少数股东损益		0	0	0
归属母公司股东净利润	703	1533	2074	2447

财务比率分析

指标	2019	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	19%	7%	19%	14%
EBITDA 增长率	26%	-12%	20%	8%
EBIT 增长率	1%	89%	22%	10%
净利润增长率	-20%	212%	35%	18%
毛利率	17%	16%	17%	18%
EBITDA/总收入	11%	9%	9%	8%
EBIT/总收入	5%	8%	8%	8%
净利润率	2%	6%	7%	7%
资产负债率	73%	66%	64%	66%
流动比率	86%	94%	96%	97%
速动比率	56%	61%	57%	70%
总资产回报率 (ROA)	4%	7%	7%	6%
净资产收益率 (ROE)	6%	15%	17%	17%
EV/营业收入	2	2	1	1
EV/EBITDA	17	20	17	16
PE	73	23	17	15
PB	4	3	3	2

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师声明

袁威津

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。