

业绩符合预期，软板有望高增长 买入（维持）

2020 年 10 月 28 日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001
021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

证券分析师 王少南

执业证号：S0600520080002
0755-23945021

wangshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	23,553	26,526	30,553	35,442
同比（%）	18.8%	12.6%	15.2%	16.0%
归母净利润（百万元）	703	1,568	2,117	2,561
同比（%）	-13.4%	123.1%	35.0%	21.0%
每股收益（元/股）	0.44	0.92	1.24	1.50
P/E（倍）	62.19	29.66	21.97	18.16

事件：公司于 10 月 27 日发布 2020 年第三季度报告，2020 年前三季度实现营收 182.53 亿元，同比增长 11.51%；归母净利润 9.56 亿元，同比增长 7.60%；扣非归母净利润 7.85 亿元，同比增长 13.20%。

投资要点

■ **营收利润符合预期：**公司 2020 年第三季度实现收入 69.13 亿元，同比增长 8.18%；归母净利润 4.44 亿元，同比下降 8.54%，主要受 A 客户新品推迟发布影响，业绩基本符合预期。

■ **毛利率略增，研发投入持续增加：**2020 年前三季度公司毛利率为 17.23%，同比+0.33pct，研发费用同比增长 40.08%，主要系公司加大研发投入导致研发费用的增加。投资活动产生的现金流量净额同比减少 73.76%，主要系本期使用闲置募集资金购买的银行理财产品增加。筹资活动产生的现金流量净额同比增加 350.83%，主要系本期非公开发行股票募集资金 28.6 亿元。利息收入同比增长 184.91%，主要系本期利用闲置募集资金购买保本理财产品，产生的利息收入。投资收益同比去年减少 98.49%，主要系上期有处置控股子公司产生的收益。资产处置收益同比去年减少 104.53%，主要系本期部分固定资产处置产生损失。营业外支出同比去年增加 140.04%，主要系前期公司对湖北疫情防控的定向捐赠。

■ **软板未来可期，硬板降本增效：**公司软板方面具备较强技术实力，近年来营收稳步增长。随着 5G 换机潮，产品的 ASP 仍有提升空间。同时，A 客户软板日系供应商受困于生产成本，未来将可能逐步退出竞争，公司作为国内领先的软板供应商，一方面将受益于 A 客户产品出货量稳定提升，另一方面有望进一步提升客户份额。此外，公司还积极开拓国内手机厂商和 T 客户车载电子板块，未来软板业绩有望持续增长。硬板方面，公司短期内将通过降本增效等方式，提升硬板厂生产经营效率，将来业绩有望得到进一步释放。

■ **盈利预测与投资评级：**随着 5G 商用、手机换机潮和硬件升级、智能穿戴产品渗透、汽车电子兴起，公司作为全球主要 PCB 供应商，技术积累深厚，客户资源丰富，积极与 A 客户等世界知名厂商合作，有望不断改善业绩，增强市场地位。我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 265.26/305.53/354.42 亿元，同比增长 12.6%/15.2%/16.0%；归母净利润分别为 15.68/21.17/25.61 亿元，同比增长 123.1%/35.0%/21.0%；EPS 分别为 0.92/1.24/1.50 元，当前股价对应 PE 分别为 30/22/18 倍，我们看好公司未来成长性，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**客户集中度较高，行业技术升级换代快，国际政治环境复杂，市场拓展不及预期，环保风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.20
一年最低/最高价	17.47/36.53
市净率(倍)	3.73
流通 A 股市值(百万元)	34349.82

基础数据

每股净资产(元)	7.29
资产负债率(%)	64.31
总股本(百万股)	1709.87
流通 A 股(百万股)	1262.86

相关研究

1、《东山精密 (002384)：软板双核驱动，业绩潜力逐步释放》2020-08-25

东山精密三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	16,496	19,326	21,086	25,156	营业收入	23,553	26,526	30,553	35,442
现金	4,078	3,323	5,066	4,781	减:营业成本	19,708	22,680	25,943	29,900
应收账款	5,525	7,712	7,535	10,151	营业税金及附加	81	81	97	116
存货	4,556	5,279	5,971	6,995	营业费用	433	483	581	709
其他流动资产	2,336	3,013	2,514	3,230	管理费用	715	1,432	1,528	1,772
非流动资产	15,175	15,559	16,247	17,147	财务费用	695	451	409	474
长期股权投资	86	83	79	77	资产减值损失	-177	0	0	0
固定资产	10,330	10,750	11,417	12,293	加:投资净收益	12	59	56	58
在建工程	1,142	1,137	1,195	1,284	其他收益	-3	-1	-4	-2
无形资产	378	404	435	451	营业利润	764	1,726	2,322	2,806
其他非流动资产	3,238	3,185	3,122	3,042	加:营业外净收支	-1	2	1	2
资产总计	31,670	34,885	37,334	42,304	利润总额	762	1,727	2,323	2,808
流动负债	18,380	20,074	20,656	23,469	减:所得税费用	56	141	194	233
短期借款	8,831	8,831	8,831	8,831	少数股东损益	3	18	13	14
应付账款	6,171	8,200	8,239	10,707	归属母公司净利润	703	1,568	2,117	2,561
其他流动负债	3,378	3,042	3,585	3,931	EBIT	1,358	2,242	2,818	3,272
非流动负债	4,593	4,505	4,309	3,973	EBITDA	2,792	3,406	4,158	4,823
长期借款	2,772	2,685	2,488	2,152					
其他非流动负债	1,821	1,821	1,821	1,821					
负债合计	22,973	24,579	24,964	27,442	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	51	69	82	96	每股收益(元)	0.44	0.92	1.24	1.50
					每股净资产(元)	5.06	5.99	7.19	8.64
归属母公司股东权益	8,646	10,237	12,288	14,766	发行在外股份(百万 股)	1607	1710	1710	1710
负债和股东权益	31,670	34,885	37,334	42,304	ROIC(%)	5.5%	8.5%	9.9%	10.6%
					ROE(%)	8.1%	15.4%	17.2%	17.3%
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	毛利率(%)	16.3%	14.5%	15.1%	15.6%
经营活动现金流	2,651	1,703	4,272	2,890	销售净利率(%)	3.0%	5.9%	6.9%	7.2%
投资活动现金流	-206	-1,491	-1,977	-2,396	资产负债率(%)	72.5%	70.5%	66.9%	64.9%
筹资活动现金流	-1,702	-968	-553	-779	收入增长率(%)	18.8%	12.6%	15.2%	16.0%
现金净增加额	701	-755	1,743	-285	净利润增长率(%)	-13.4%	123.1%	35.0%	21.0%
折旧和摊销	1,434	1,164	1,340	1,551	P/E	62.19	29.66	21.97	18.16
资本开支	1,095	387	693	902	P/B	5.38	4.54	3.78	3.15
营运资本变动	-857	-1,440	446	-1,655	EV/EBITDA	20.37	16.77	13.30	11.48

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>