

2020年10月28日

# 业绩符合预期，软板有望高增长

## 买入（维持）

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份募集资金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。

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001  
021-60199775

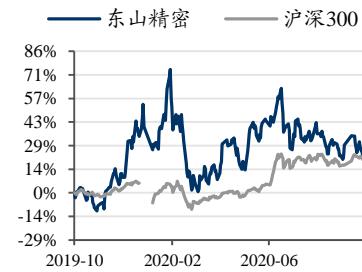
wangpingyang@dwzq.com.cn

证券分析师 王少南

执业证号：S0600520080002  
0755-23945021

wangshn@dwzq.com.cn

### 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)：软硬板双核驱动，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
<b>流动资产</b>	<b>16,496</b>	<b>19,326</b>	<b>21,086</b>	<b>25,156</b>	<b>营业收入</b>	<b>23,553</b>	<b>26,526</b>	<b>30,553</b>	<b>35,442</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>15,175</b>	<b>15,559</b>	<b>16,247</b>	<b>17,147</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>764</b>	<b>1,726</b>	<b>2,322</b>	<b>2,806</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>31,670</b>	<b>34,885</b>	<b>37,334</b>	<b>42,304</b>	<b>利润总额</b>	<b>762</b>	<b>1,727</b>	<b>2,323</b>	<b>2,808</b>
<b>流动负债</b>	<b>18,380</b>	<b>20,074</b>	<b>20,656</b>	<b>23,469</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>703</b>	<b>1,568</b>	<b>2,117</b>	<b>2,561</b>
其他流动负债	3,378	3,042	3,585	3,931	EBIT	1,358	2,242	2,818	3,272
<b>非流动负债</b>	<b>4,593</b>	<b>4,505</b>	<b>4,309</b>	<b>3,973</b>	EBITDA	2,792	3,406	4,158	4,823
长期借款	2,772	2,685	2,488	2,152	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
其他非流动负债	1,821	1,821	1,821	1,821	每股收益(元)	0.44	0.92	1.24	1.50
<b>负债合计</b>	<b>22,973</b>	<b>24,579</b>	<b>24,964</b>	<b>27,442</b>	每股净资产(元)	5.06	5.99	7.19	8.64
少数股东权益	51	69	82	96	发行在外股份(百万股)	1607	1710	1710	1710
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>8,646</b>	<b>10,237</b>	<b>12,288</b>	<b>14,766</b>	ROIC(%)	5.5%	8.5%	9.9%	10.6%
<b>负债和股东权益</b>	<b>31,670</b>	<b>34,885</b>	<b>37,334</b>	<b>42,304</b>	ROE(%)	8.1%	15.4%	17.2%	17.3%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)	16.3%	14.5%	15.1%	15.6%
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,651</b>	<b>1,703</b>	<b>4,272</b>	<b>2,890</b>	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、意见及推測不一致的报告。

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,并注明出自为东吴证券研究所,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>