

东山精密(002384)

延长精密钣金产业链，提升价值空间



投资要点

- 2009年2月，中国锻压协会继续对国内精密金属制造行业内企业进行了统计，本公司在行业内综合排名继续为第一位，2009年年均增长率40%。
- 公司高瞻远瞩，高起点进入LED行业领域，介入LED背光源及LED照明产业链，公司具有LED封装技术优势，随着LED技术的推广和应用，未来LED市场需求将爆发式增长。
- 公司在太阳能领域属于导入期，公司为美国聚光式太阳能光伏发电(CPV)领先企业 Solfocus 公司代工精密钣金件和太阳能系统组装。公司近期公告，2010年8月18日与美国 SolFocus., Inc 签订了《关于购买 SolFocus, Inc D 系列可转换优先股的意向书》，我们乐观看待这一合作前景。
- 公司利用超募资金投资苏州腾冉公司，苏州腾冉公司生产产品主要应用于风电、光伏发电以及轨道交通领域，凭借公司在精密制造方面的能力有利于提升苏州腾冉生产特种变压器的质量和性能，提高市场占有率，从而有助于提高公司估值水平。
- 核电规划发展将超预期，根据《新能源振兴规划草案》，到2020年核电规划装机容量将达到86GW，法国阿海珐（核能发电设备制造商）与我国广东核电集团签订了一揽子协议，公司凭借优越的精密钣金技术和法国阿海珐建立了长期的合作关系，将为公司带来稳定盈利。
- 全年主营业务增速将较为稳定，由于公司介入新能源领域，盈利能力将稳中有升，公司2010年业绩可实现较大增长。我们上调公司2010、2011年EPS至0.97、1.78元，目前股价对应2010年63倍PE，仍有一定上升空间，维持其“买入”评级。

2010年9月7日

注册分析师 贾志忠

证书编号 S0670210030004

投资评级：买入（维持）

行情数据 2010-09-06

收盘价(元)	61.02
上证指数	2696.25
市净率	7.17
流通A市值(万元)	244080

基本资料 2010-09-06

总股本(万股)	16000
流通A(万股)	4000
流通B(万股)	/
流通H(万股)	/
每股净资产(元)	8.51
主营业务:	精密钣金件和精密铸件的制造及服务

东山精密相对大盘涨跌



联系人：贾志忠

联系方式：0479-7517860

Email: jiazhizhong@cnht.com.cn

【股市有风险 入市需谨慎】

主要财务数据

	2009	2010 E	2011E
营业收入(亿元)	5.89	10.74	17.63
增长率	15.8%	82.3 %	64 %
净利润(万元)	7231	15520	28480
增长率	11.5%	114 %	84 %
每股收益(元)	0.6	0.97	1.78
市盈率(倍)	---	63	35

● 公司业务简介

公司在2010年4月9日发行4000万股，计划用于扩大精密钣金制造建设项目和技术中心能力提升项目。主要面向包括通讯设备、新能源、精密机床制造等行业的客户提供包括精密钣金件、精密铸件和组配产品及技术服务，其中精密钣金件是公司的主导产品。根据中国锻压协会统计，公司的精密钣金业务2007、08、09年连续三年在国内位于同行业综合第一位，公司凭借强大的产品工艺研发能力、高效的柔性制造能力和良好的客户协作能力，为全球领先的安德鲁、安弗施和波尔威公司等公司提供精密钣金产品、精密铸件产品和相关服务。

公司是全球聚焦式太阳能发电领域领先企业 SolFocus 全球范围内唯一精密钣金组件供应商和太阳能发电设备精密组装及测试服务提供商。

本次发行成功，募集资金计划用于下列项目的投资和建设：

序号	项目名称	总投资（万元）	本次募集资金投入（万元）
1	扩大精密钣金制造能力建设项目	29,289.50	25,989.50
2	技术中心能力提升项目	2,980.50	2,980.50
合 计		32,270.00	28,970.00

● 主营业务稳定发展

“扩大精密钣金制造能力建设项目”完成后，公司将新增年销售额31,968万元，相对于2009年度现有的精密钣金产品销售规模而言，增幅约达到70%，这对营销拓展能力提出了更高要求。2010年半年报显示每股收益0.29元/股，比上年同期增长26%。通讯类精密钣金产品销售收入占比为62.5%，新能源产品销售收入占比为22.3%，其它销售收入占比为15.2%，其中新能源这一块销售收入增长较快，预计下半年销售占比会增加。

公司产品主要原材料为铝板、不锈钢板、铜板等，主要原材料占生产成本的比重在45%左右。根据历史数据判断原材料价格变化对公司盈利影响不大，最近3年公司前5名主要客户均为国际级著名的公司，其为公司贡献的收入每年都在75%以上。

据数据分析，我国精密金属制造成本是欧洲国家的制造成本的30-40%，所以我国在该行业领域具有竞争优势，因此公司成为发达国家精密金属制造业的重要的供应商，随着公司在精密钣金行业整体技术水平的提升，公司在全球同行业的地位将进一步提升，利润也将稳步提高。

● 开拓新的领域，提升盈利空间

公司在2010年上半年挺进LED背光源及LED照明产业链，该项目建设期为一年，内部收益率为194.25%，投资回报期为2.5年，公司拥有先进的封装方法（专利技术），可以有效解决传统封装存在的LED散热问题，从而使LED产品发出更亮的光线并延长使用寿命，LED照明将逐步进入景观照明和路灯照明的高利润市场，预计全球LED照明市场在2010年达到8.75亿美元。预计新本项目LED照明系类投产后，LED路灯、室内照明、投射灯2011年出货量预计分别为3万、30万和15万只，后期年增长率预计超过50%。在LED背光源市场方面，据市场调研机构DisplaySearch日前公布的一份调查报告指出，2009年LED背光源在液晶电视市场的渗透率不到3%，但是随着LED背光源市场的不断扩大，至2013年将大幅增长到40%的占有率，该项目将使公司进入高速发展的LED市场，为公司带来新的利润增长点。

另外，公司投资8000万元与台湾人沈育浓成立合资公司，主营LCD模组金属背板生产，预计全球液晶电视市场需求量在2011年接近2亿台，受益于政府推动的家电下乡项目，中国国内对液晶电视需求持续上升，预计到2011年液晶电视市场份额将突破90%。

图一：全球电视需求量保持快速增长势头

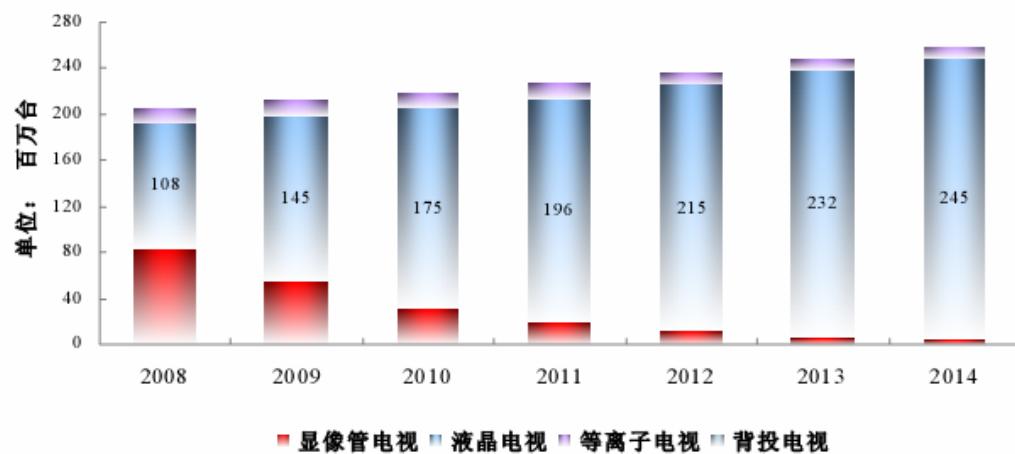


图 3：我国液晶电视市场份额也将快速提升



(图片来源：来自公司相关公告)

随着国际、国内对液晶电视的需求增长，液晶面板产能也将迅速提升，2011 年开始国内高世代线也将陆续投产，加速 LCD 模组金属背板的需求，任何一台液晶彩电中的 LCD 模组都至少有一片金属背板，预计公司在 LCD 模组金属背板项目的销售收入将达到 2.3 亿；这项投资也将为公司带来不菲的收益。

产品名称	应用行业	应用领域举例
金属背板	液晶电视	LCD 模组金属背板

序号	产品	数量(万台)	平均售价(元)	销售收入(万元)
1	LCD 模组金属背板	540	42.59	23,000.00
合计	-	-	-	23,000.00

● 与美国太阳能巨头 SolFocus 合作，前景广阔

2010 年 8 月 18 日公司与 SolFocus 签署了关于购买可转换优先股的协议。SolFocus 是聚能光伏业公认的技术领先者，其产品为业内首款经过认证的聚能光伏产品，已获得 IEC 62108 和 UL 证书，而且是目前经过 CEC 登记注册的唯一一家 CPV (聚焦式太阳能发电) 系统制造商。公司已经通过了 SolFocus 全面的供应商体系认证，为 SolFocus 全球唯一精密钣金供应商，这项业务提升了公司在新能源业务方面的收入。同时公司获得了 SolFocus 聚焦式太阳能发电系统产品在中国市场的独家许可经营权，从而有利于延伸公司的产业链，有利于公司分享新能源市场份额，不断提升由此带来的超额收益。新能源技术的利用将盛行，公司把握住了行业发展的机会，未来前景广阔。

● 维持“买入”评级

综合以上分析，我们认为公司2010年全年精密钣金业务增速稳定，盈利能力可保持稳中有升，公司在其它领域的投资与主业密切相关，利润将实现较大增长。我们上调公司2010、2011年EPS至0.97、1.78元，公司目前股价分别对应10年63倍、11年35倍市盈率。公司处于精密钣金行业综合排名第一的位置，通过投资又延长了精密钣金的产业链，我们认为公司估值水平存在一定的提升空间，维持其“买入”评级。

恒泰证券股票投资评级标准：

强买：预期未来6个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6个月内上涨幅度在10%—20%；
持有：预期未来6个月内变动幅度在-10%—10%；
减持：预期未来6个月内下跌幅度在10%—20%；
卖出：预期未来6个月内下跌幅度在20%以上。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归“恒泰证券股份有限公司”所有。