东山精密（002384）

下游需求旺盛，Q4 同比大幅增长

买入（维持）

2020 年 12 月 23 日

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）	58.30	27.81	20.60	17.02

事件：公司于 2020 年 12 月 22 日发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年全年归母净利润为 14-16 亿元，同比增长 99.24%-127.71%。公司此前公告 2020 年前三季度实现归母净利润 9.56 亿元，因此预计 2020Q4 将实现归母净利润 4.44-6.44 亿元，对比 2019Q4 归母净利润-1.86 亿元，同比大幅增长 6.3-8.3 亿元。

投资要点

- **利润符合预期。**2020 年，在全球新冠疫情流行的背景下，公司发展战略坚定聚焦主业，以 FPC 为核心，加强各经营板块的协同管理，同时在硬板等领域持续发力，不断降本增效，有效应对了全球经济形势的巨大挑战，取得了较好的经营成果。主要原因在于公司核心产品印刷电路板业务下游需求旺盛，营业收入和利润规模实现较大幅度的增长。但与此同时，受人民币升值的影响，公司 2020 年 1-11 月因汇率波动导致财务费用的汇兑损失约 1.8 亿元。

- **软板业务稳步增长。**公司在收购 Mflex 后，凭借行业技术革新、公司布局投产及时等利好条件，软板业务营收逐步增长。随着 5G 技术的发展及其商业化的推进，公司未来软板产品的 ASP 有望得到进一步提升。除此之外，占据苹果 FPC 赛道的日系供应商正在逐步退出，公司有望拿到更多份额。作为全球领先的印刷电路板企业，公司具备成熟的 FPC 生产技术，深受客户青睐，同时公司积极投入研发，实现技术创新，开拓国内手机厂商及车载电子板块，不断推动公司未来 FPC 收入利润双提升。

- **硬板业务降本增效。**2018 年公司收购 Multek 切入硬板赛道，目前主要包括基站通信、数通及 HDI 几项业务，短期内公司将凭借自身成熟规范的管理体系，进一步推动降本增效，提升 Multek 经营效率，同时拓展许多新顾客。基站通信已通过 H 客户认证。HDI 板聚焦国内手机厂商。数通方面，公司则积极导入 BAT。整体而言，硬板业务有望在未来实现新的突破。

- **盈利预测与投资评级：**随着疫情进一步得到控制，5G 发展重回正轨，行业发展利好，随着 A 客户新品销量不断提升，公司 FPC 业务有望持续增长，市场份额有望逐步提升，品牌影响力将进一步增强。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 28/21/17 倍，我们看好公司未来高成长性，维持“买入”评级。

- **风险提示：**客户集中度较高；下游需求不及预期；技术升级不及预期；汇率波动风险。

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)	25.50
一年最低/最高价	19.85/36.53
市净率(倍)	4.05
流通 A 股市值(百万元)	37279.65

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）：业绩符合预期，软板有望高增长》2020-10-28

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东山精密三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**16,496**	**19,326**	**21,086**	**25,156**
现金	4,078	3,323	5,066	4,781
应收账款	5,525	7,712	7,535	10,151
存货	4,556	5,279	5,971	6,995
其他流动资产	2,336	3,013	2,514	3,230
非流动资产	**15,175**	**15,559**	**16,247**	**17,147**
长期股权投资	86	83	79	77
固定资产	10,330	10,750	11,417	12,293
在建工程	1,142	1,137	1,195	1,284
无形资产	378	404	435	451
其他非流动资产	3,238	3,185	3,122	3,042
资产总计	**31,670**	**34,885**	**37,334**	**42,304**
流动负债	**18,380**	**20,074**	**20,656**	**23,469**
短期借款	8,831	8,831	8,831	8,831
应付账款	6,171	8,200	8,239	10,707
其他流动负债	3,378	3,042	3,585	3,931
非流动负债	**4,593**	**4,505**	**4,309**	**3,973**
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**
少数股东权益	51	69	82	96
归属母公司股东权益	8,646	10,237	12,288	14,766
负债和股东权益	**31,670**	**34,885**	**37,334**	**42,304**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,651	1,703	4,272	2,890
投资活动现金流	-206	-1,491	-1,977	-2,396
筹资活动现金流	-1,702	-968	-553	-779
现金净增加额	701	-755	1,743	-285
折旧和摊销	1,434	1,164	1,340	1,551
资本开支	1,095	387	693	902
营运资本变动	-857	-1,440	446	-1,655

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**23,553**	**26,526**	**30,553**	**35,442**
减:营业成本	19,708	22,680	25,943	29,900
营业税金及附加	81	81	97	116
营业费用	433	483	581	709
管理费用	715	1,432	1,528	1,772
财务费用	695	451	409	474
资产减值损失	-177	0	0	0
加:投资净收益	12	59	56	58
其他收益	-3	-1	-4	-2
营业利润	**764**	**1,726**	**2,322**	**2,806**
加:营业外净收支	-1	2	1	2
利润总额	**762**	**1,727**	**2,323**	**2,808**
减:所得税费用	56	141	194	233
少数股东损益	3	18	13	14
归属母公司净利润	**703**	**1,568**	**2,117**	**2,561**
EBIT	1,358	2,242	2,818	3,272
EBITDA	2,792	3,406	4,158	4,823

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
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
发行在外股份(百万股)	1607	1710	1710	1710
ROIC(%)	5.5%	8.5%	9.9%	10.6%
ROE(%)	8.1%	15.4%	17.2%	17.3%
毛利率(%)	16.3%	14.5%	15.1%	15.6%
销售净利率(%)	3.0%	5.9%	6.9%	7.2%
资产负债率(%)	72.5%	70.5%	66.9%	64.9%
收入增长率(%)	18.8%	12.6%	15.2%	16.0%
净利润增长率(%)	-13.4%	123.1%	35.0%	21.0%
P/E	62.19	29.66	21.97	18.16
P/B	5.38	4.54	3.78	3.15
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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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