

增持

——维持

日期：2020年06月09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) | 29.25 |
| 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) | 5.37 |

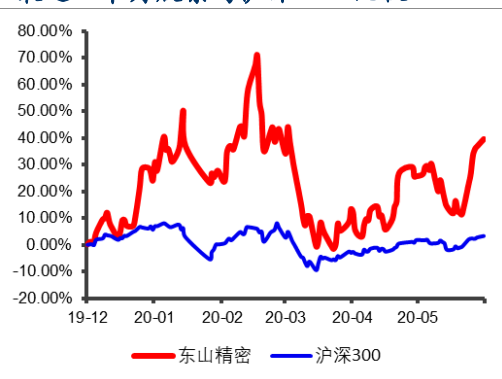
主要股东 (2019)

| | |
|-----|--------|
| 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6月9日

相关报告:

东山精密 (002384)

证券研究报告/公司研究/公司动态

射频与光学产品助推业绩

公司动态事项

6月8日, 公司发布半年度业绩修正预告, 其中归母净利润同比增幅从原先10-30%提升至25-40%, 对应利润为5.03-5.63亿元; 扣非归母净利润同比增幅从原先40-60%, 提升至60-80%, 对应利润4.33-4.87亿元。

事项点评

手机射频与平板光学产品助推业绩增长

公司2019年PCB业务营收146.57亿元, 其中软板业务营收占比约75%, 软板业务是公司利润的主要组成。海外A客户软板订单应用包括手机射频、平板光学、真无线蓝牙耳机、智能手表与笔记本电脑等, 其中手机和平板产品营收占比高。今年上半年苹果推出廉价版机型SE2, 并通过三方渠道加大旧机型优惠促销力度, 苹果高性价比策略带动公司手机端业务提升。平板类业务一方面受益于疫情防控推动在线教育、云办公对平板产品的需求, 另一方面受益于光学升级带动软板单机价值量提升。真无线蓝牙耳机在今年依旧维持强劲增速, 公司该业务受益于行业高景气。总体来看, 公司A客户订单结构在今年上半年均呈现良好增长, 公司业绩获得显著增长。展望下半年, 公司仍有机会通过增加射频领域产品料号加码全年业绩。

投资建议

考虑到苹果 SE2 和旧机型销量提升, 以及平板类产品业绩增长, 我们调高公司业绩预期, 具体为 2020-2022 年实现营业收入 278.67 亿元、300.67 亿元、343.67 亿元, 同比增长分别为 18.32%、7.89%和 14.30%; 归属于母公司股东净利润为 17.01 亿元、20.77 亿元和 23.88 亿元; EPS 分别为 1.06 元、1.29 元和 1.49 元, 对应 PE 为 28X、23X 和 20X。未来六个月内, 维持“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 | 27,867.00 | 30,067.00 | 34,367.00 |
| 年增长率 | 18.80% | 18.32% | 7.89% | 14.30% |
| 归属于母公司的净利润 | 702.66 | 1701.17 | 2076.85 | 2388.26 |
| 年增长率 | -13.37% | 142.11% | 22.08% | 14.99% |
| 每股收益 (元) | 0.44 | 1.06 | 1.29 | 1.49 |
| PER (X) | 96.17 | 27.62 | 22.63 | 19.68 |

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 | 4672 |
| 存货 | 4556 | 5475 | 5238 | 6985 |
| 应收账款及票据 | 5617 | 5475 | 5238 | 6985 |
| 其他 | 783 | 816 | 816 | 816 |
| 流动资产合计 | 16496 | 17732 | 14484 | 26298 |
| 长期股权投资 | 86 | 816 | 816 | 816 |
| 固定资产 | 10330 | 11000 | 14000 | 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 | 18140 | 19498 |
| 资产总计 | 31670 | 33031 | 32624 | 45796 |
| 短期借款 | 8831 | 7289 | 5984 | 4759 |
| 应付账款及票据 | 7970 | 10131 | 9266 | 12854 |
| 其他 | 40 | 1123 | 1123 | 1123 |
| 流动负债合计 | 18380 | 22632 | 20462 | 30933 |
| 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 | 22632 | 20462 | 30933 |
| 少数股东权益 | 51 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 8646 | 10399 | 12475 | 14864 |
| 负债和股东权益总计 | 31670 | 33031 | 32938 | 45796 |
| 现金流量表 (单位: 百万元) | | | | |
| 指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 净利润 | 706 | 1701 | 2077 | 2388 |
| 折旧和摊销 | 1434 | 159 | 159 | 114 |
| 营运资本变动 | 25637 | | | |
| 经营活动现金流 | 2651 | -1042 | 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 | -2361 | -5173 | -2879 |
| 净现金流 | 701 | -3194 | 147 | 4186 |

利润表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 23553 | 27867 | 30067 | 34367 |
| 营业成本 | 23050 | 23133 | 24704 | 28186 |
| 营业税金及附加 | 81 | 96 | 103 | 118 |
| 营业费用 | 433 | 557 | 752 | 859 |
| 管理费用 | 715 | 1254 | 1353 | 1718 |
| 财务费用 | 695 | 683 | 569 | 533 |
| 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 | 1701 | 2077 | 2388 |
| 营业外收支净额 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 762 | 2001 | 2443 | 2810 |
| 所得税 | 56 | 300 | 367 | 421 |
| 净利润 | 706 | 1701 | 2077 | 2388 |
| 少数股东损益 | | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司股东净利润 | 703 | 1701 | 2077 | 2388 |

财务比率分析

| 指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| 总收入增长率 | 19% | 18% | 8% | 14% |
| EBITDA 增长率 | 26% | 7% | 12% | 9% |
| EBIT 增长率 | 1% | 134% | 12% | 11% |
| 净利润增长率 | -20% | 246% | 22% | 15% |
| 毛利率 | 17% | 16% | 17% | 18% |
| EBITDA/总收入 | 11% | 10% | 10% | 10% |
| EBIT/总收入 | 5% | 9% | 9% | 9% |
| 净利润率 | 2% | 6% | 7% | 7% |
| 资产负债率 | 73% | 69% | 63% | 68% |
| 流动比率 | 86% | 96% | 88% | 98% |
| 速动比率 | 56% | 62% | 52% | 69% |
| 总资产回报率 (ROA) | 4% | 8% | 9% | 7% |
| 净资产收益率 (ROE) | 6% | 16% | 17% | 16% |
| EV/营业收入 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| EV/EBITDA | 22 | 21 | 18 | 18 |
| PE | 96 | 28 | 23 | 20 |
| PB | 5 | 5 | 4 | 3 |

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。