

东山精密（002384）重大事项点评

中报业绩预告上修大超预期，5G 产业布局进入全面收获期

事项:

- ❖ 公司发布业绩上修公告，上修 2020 年上半年归母净利润至 5.03~5.63 亿（YoY +25%~40%，前次预告 YoY 10%~30%）；上修 2020 年上半年扣非净利润至 4.33 亿~4.87 亿（YoY 60%~80%，前次预告 YoY +40%~60%）。本次业绩上修后，Q2 扣非净利润 2.97 亿~3.51 亿（YoY +71%~102%）。

评论:

- ❖ **中报预告上修超预期，大客户订单指引全面上修，5G 全产业链布局有望进入全面收获期。**受益于大客户订单指引上修和软板份额持续提升，Mflex 订单大幅超预期；Multek 受益于通信/数通/HDI 景气向上，在手订单饱满，经营质量持续改善，盈利能力大幅提升；本次公司上修中报指引，显示了对自身成长的强大自信，全年有望继续实现较快增长。公司线路板业务围绕 5G 终端/数通/基站等高门槛高景气度领域进行深度布局，行业地位持续提升，今年有望发展成为全球前三/内资第一的高端 PCB 大厂。上市公司经营性现金流的大幅改善重塑了资产负债表，本次定增募资 28.9 亿到位后，上市公司的资产负债率有望大幅降低，随着募投项目的落地，上市公司业绩有望进入加速释放期。
- ❖ **Mflex 成长逻辑确认，疫情冲击下国内供应链份额有望加速提升。**新冠疫情对产业链冲击明显，Mflex 逆势取得成长。管理层依托自身技术优势前瞻布局光学/射频等新产品，聚焦大客户手机以及其他创新硬件（Airpods、Pad、Watch 等）业务，拿下 3D 摄像头/MPI LCP 天线等诸多核心大价值量软板料号；日系软板厂商竞争力逐渐衰退，资本开支能力大幅下滑，Mflex 进入快速成长通道，软板供应链逐渐向国内倾斜，其有望与鹏鼎形成“二龙戏珠”的产业格局。
- ❖ **5G 新基建提速，通信板溢出效应凸显，Multek 迎来发展良机。**远程办公、在线教育等在疫情期间快速爆发，数据中心需求增长提速，拉动相应 PCB 出货增长。Multek 作为技术和客户储备全球一流的 PCB 大厂，其在 5G 通信/新一代服务器/5G 终端 ELIC HDI 均有丰富的产能和客户储备，2020 年有望上演三重奏。公司确立聚焦大客户战略，随着贸易战的缓和 5G 浪潮的演进，公司天时地利人和俱备，其业绩潜力有望逐步释放。
- ❖ **5G 建设驱动基站滤波器爆发，卡位介质滤波器优享建设周期红利。**公司作为介质滤波器龙头卡位优势凸显，自 18 年 12 月份以来艾福开始批量供应华为、爱立信等大客户，利润率显著高于传统滤波器；目前公司 2.6G/3.5G 介质滤波产能有序扩充，有望充分受益 5G 基站建设加速周期，最大程度分食产业红利。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**公司作为国内领先的线路板厂商和 5G 龙头，我们坚定看好公司在 5G 时代的产业布局。考虑到公司本次上修业绩和海外复工带来的终端需求上修，我们将 20/21 年归母净利润预测由 15.5/22.5 亿调整至 17.17/23.97 亿。参考深南电路/鹏鼎控股/生益科技/立讯精密等可比公司估值，我们给予公司 2020 年 40 倍 PE，调整目标价至 42.8 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**5G 手机销量不及预期，中美贸易争端加剧，PCB 竞争格局恶化。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	23,553	25,980	30,080	34,893
同比增速(%)	18.8%	10.3%	15.8%	16.0%
归母净利润(百万)	703	1,717	2,397	3,123
同比增速(%)	-13.4%	144.3%	39.6%	30.3%
每股盈利(元)	0.44	1.07	1.49	1.94
市盈率(倍)	67	33	24	18
市净率(倍)	5	4	4	4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2020 年 6 月 8 日收盘价

强推（维持）

目标价：42.8 元

当前价：29.25 元

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

公司基本数据

总股本(万股)	160,657
已上市流通股(万股)	122,267
总市值(亿元)	469.92
流通市值(亿元)	357.63
资产负债率(%)	72.2
每股净资产(元)	5.5
12 个月内最高/最低价	36.59/13.09

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《东山精密（002384）2020 年一季报报告点评：逆风迎增长，5G 布局已至收获期》

2020-04-14

《东山精密（002384）2019 年报点评：轻装上阵，5G 布局有望进入全面收获期》

2020-04-23

《东山精密（002384）2020 年一季报点评：逆风迎增长，中报预告超预期》

2020-04-26

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4,078	4,692	4,249	4,885
应收票据	91	101	117	135
应收账款	5,525	6,442	7,459	8,652
预付账款	158	173	196	224
存货	4,556	4,991	5,657	6,492
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,088	2,300	2,662	3,088
流动资产合计	16,496	18,699	20,340	23,476
其他长期投资	195	212	239	271
长期股权投资	86	86	86	86
固定资产	10,330	10,518	10,184	10,092
在建工程	1,142	1,622	2,122	1,222
无形资产	378	340	306	276
其他非流动资产	3,043	2,980	2,929	2,889
非流动资产合计	15,174	15,758	15,866	14,836
资产合计	31,670	34,457	36,206	38,312
短期借款	8,831	8,225	7,620	7,014
应付票据	1,798	1,970	2,233	2,562
应付账款	6,171	6,760	7,662	8,793
预收款项	25	28	32	37
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	40	40	40	40
一年内到期的非流动负债	1,123	600	200	200
其他流动负债	392	519	675	842
流动负债合计	18,380	18,142	18,462	19,488
长期借款	2,772	2,759	2,747	2,734
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,821	504	503	503
非流动负债合计	4,593	3,263	3,250	3,237
负债合计	22,973	21,405	21,712	22,725
归属母公司所有者权益	8,646	12,993	14,425	15,505
少数股东权益	51	59	69	82
所有者权益合计	8,697	13,052	14,494	15,587
负债和股东权益	31,670	34,457	36,206	38,312

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,651	2,733	3,447	3,977
现金收益	2,836	3,568	4,370	5,021
存货影响	-566	-435	-666	-835
经营性应收影响	1,425	-941	-1,061	-1,249
经营性应付影响	219	763	1,169	1,466
其他影响	-1,262	-222	-366	-425
投资活动现金流	-206	-1,980	-1,500	-300
资本支出	-1,650	-2,042	-1,551	-341
股权投资	39	0	0	0
其他长期资产变化	1,405	62	51	41
融资活动现金流	-1,702	-139	-2,390	-3,041
借款增加	-147	-1,142	-1,018	-618
股利及利息支付	-748	-1,325	-2,521	-2,661
股东融资	50	2,892	0	0
其他影响	-857	-564	1,149	238

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	23,553	25,980	30,080	34,893
营业成本	19,708	21,589	24,470	28,082
税金及附加	81	78	90	105
销售费用	433	477	553	641
管理费用	715	779	902	1,047
研发费用	775	1,039	1,203	1,396
财务费用	695	432	545	522
信用减值损失	-466	0	0	0
资产减值损失	-177	0	5	8
公允价值变动收益	-3	-3	-3	-3
投资收益	12	12	12	12
其他收益	269	269	269	269
营业利润	764	1,863	2,600	3,388
营业外收入	3	4	4	3
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	762	1,862	2,599	3,386
所得税	56	138	192	250
净利润	706	1,724	2,407	3,136
少数股东损益	3	7	10	13
归属母公司净利润	703	1,717	2,397	3,123
NOPLAT	1,350	2,124	2,911	3,619
EPS(摊薄) (元)	0.44	1.07	1.49	1.94

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	18.8%	10.3%	15.8%	16.0%
EBIT 增长率	-4.3%	57.4%	37.0%	24.3%
归母净利润增长率	-13.4%	144.3%	39.6%	30.3%
获利能力				
毛利率	16.3%	16.9%	18.7%	19.5%
净利率	3.0%	6.6%	8.0%	9.0%
ROE	8.1%	13.2%	16.5%	20.0%
ROIC	7.1%	10.1%	13.5%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	72.5%	62.1%	60.0%	59.3%
债务权益比	167.3%	92.6%	76.4%	67.1%
流动比率	89.7%	103.1%	110.2%	120.5%
速动比率	65.0%	75.6%	79.5%	87.2%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转天数	90	83	83	83
应付账款周转天数	114	108	106	105
存货周转天数	78	80	78	78
每股指标(元)				
每股收益	0.44	1.07	1.49	1.94
每股经营现金流	1.65	1.70	2.15	2.48
每股净资产	5.38	8.09	8.98	9.65
估值比率				
P/E	67	33	24	18
P/B	5	4	4	4
EV/EBITDA	36	28	23	20

电子&海外科技组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

研究员：葛星甫

上海财经大学经济学硕士。2 年 TMT 研究经验。2019 年加入华创证券研究所。

助理研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编：200120 传真：021-50581170 会议室：021-20572500