

东山精密 (002384) \ 电子

——传统业务稳定增长，FPC 跻升世界一流

事件：

我们近日与公司针对业务发展进行了深入的交流。

投资要点：

➤ 双向发力，通讯和消费电子齐飞

2016年度上半年公司实现营业收入24.26亿元，比上年同期增长32.43%。

实现净利润1.5亿元，比上年同期上升182.58%，其中非经常性损益为5600万元。主营通讯和消费电子类产品代工，收入结构占比各一半。

➤ 华为基站天线主要供应商，围绕华为提供通讯产品

公司通讯产品为用于基站的天线和滤波器。天线客户以华为为主，滤波器客户为华为、爱立信、诺西等；公司优势产品为基站天线，占华为70%份额；五频天线已出产品，依据天线平均2-3年一个更换周期，天线业务平稳增长，年增长稳定在10%，随着经营规模的扩大毛利逐步提升。

➤ 显示屏模组及整机代工，下半年迎来销售旺季

公司消费电子主要面向显示屏模组及其配套业务，显示屏及电视客户为JDI、富士康、暴风、海尔等；TP、LCM业务为OPPO、华为、联想、小米代工低端产品。显示屏上半年同比超过80%，下半年迎来销售旺季，加上市场价格提升，业绩提升将会更加明显。

➤ 定增收购MFLX，成为国内FPC龙头企业

2015年定增45亿收购MFLX，已完成股权交割，正式进入FPC(柔性电路板)领域。MFLX总部在美国，生产基地在苏州，年销售全球市占率5%，2015年净利润达4500万美元，毛利润率为13%；公司技术和规模全球第五，国内第一，主要客户是苹果（70%）、微软、小米。收购完成后公司将积极将产品导入到华为、OPPO、VIVO等高端机型，同时拓展苹果FPC产品的种类。公司计划在原有厂房内增加机台设备，产能扩充一倍，随着产能的扩张、产品的增加、客户的导入，预计FPC业务未来2年内有望翻倍增长。

➤ 给予“推荐”评级

我们预计公司传统通信和消费电子主业将保持30%左右的稳步增长，同时强烈看好新并购的MFLX，在柔性FPC市场的表现，预计16-18年EPS为0.51、0.78和1.03，对应PE为34、22和17倍，给予“推荐”评级。

➤ 风险提示

MFLX整合不达预期；定增项目进展不达预期

投资建议：

推荐
首次覆盖

当前价格：

17.02元

目标价格：

21元

基本数据

总股本/流通股(百万股)	847/847
流通A股市值(百万元)	9,389
每股净资产(元)	3.34
资产负债率(%)	64.22
一年内最高/最低(元)	22.79/14.27

一年内股价相对走势



牧原 分析师

执业证书编号：S0590515040002

电话：025-84578383

邮箱：muy@glsc.com.cn

张立新 联系人

电话：82833337

邮箱：zhanglx@glsc.com.cn

顾玮玮

电话：0510-85607670

邮箱：guww@glsc.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	3,523.74	3,992.87	6,930.00	10,311.00	13,279.00
增长率 (%)	33.37%	13.31%	73.56%	48.79%	28.78%
EBITDA (百万元)	305.72	349.67	823.14	1,112.49	1,349.51
净利润 (百万元)	43.63	31.71	429.38	658.63	876.16
增长率 (%)	63.02%	-27.32%	1,253.93%	53.39%	33.03%
EPS (元/股)	0.05	0.04	0.51	0.78	1.03
市盈率 (P/E)	338.31	465.46	34.38	22.41	16.85
市净率 (P/B)	9.85	5.50	4.78	3.98	3.25
EV/EBITDA	48.42	46.11	19.81	15.02	12.08

数据来源：公司公告，国联证券研究所

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	528.82	1,010.2	693.00	1,031.10	1,327.90
应收账款+票据	1,400.7	1,871.0	2,836.7	4,167.94	4,853.04
预付账款	111.32	97.42	128.58	208.31	226.67
存货	864.52	1,229.7	1,739.8	2,686.87	3,028.79
其他	83.12	345.43	345.43	345.43	345.43
流动资产合计	2,988.5	4,553.9	5,743.5	8,439.65	9,781.83
长期股权投资	62.78	54.37	54.37	54.37	54.37
固定资产	1,412.3	1,694.1	1,657.1	1,564.93	1,451.52
在建工程	194.96	176.25	131.00	119.00	98.00
无形资产	86.72	89.71	85.86	82.02	78.17
其他非流动资产	301.91	253.56	219.59	185.63	185.63
非流动资产合计	2,058.7	2,268.0	2,148.0	2,005.95	1,867.69
资产总计	5,047.2	6,821.9	7,891.6	10,445.5	11,649.5
短期借款	1,597.5	1,961.8	1,512.9	1,898.04	1,447.42
应付账款+票据	1,727.3	2,098.3	3,209.8	4,703.03	5,513.93
其他	155.89	43.51	29.17	58.56	42.38
流动负债合计	3,480.7	4,103.7	4,751.9	6,659.63	7,003.73
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	57.31	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	57.31	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	3,538.0	4,103.7	4,751.9	6,659.63	7,003.73
少数股东权益	9.89	32.04	49.23	75.60	110.67
股本	768.00	847.39	847.39	847.39	847.39
资本公积	570.05	1,645.5	1,645.5	1,645.56	1,645.56
留存收益	161.25	193.23	597.43	1,217.41	2,042.16
股东权益合计	1,509.1	2,718.2	3,139.6	3,785.96	4,645.78
负债和股东权益总	5,047.2	6,821.9	7,891.6	10,445.5	11,649.5

现金流量表

单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	38.46	28.12	435.28	673.70	899.94
折旧摊销	177.62	226.61	245.46	255.54	230.73
财务费用	77.88	97.82	52.29	51.07	46.75
存货减少	-328.69	-358.51	-510.07	-947.05	-341.92
营运资金变动	-124.23	-104.65	100.31	111.65	91.25
其它	24.89	-29.73	5.53	5.53	5.53
经营活动现金流	-134.06	-140.35	328.80	150.44	932.28
资本支出	426.54	472.36	131.00	119.00	98.00
长期投资	289.03	387.00	0.00	0.00	0.00
其他	140.77	163.36	11.29	11.29	11.29
投资活动现金流	-574.80	-696.01	-119.71	-107.71	-86.71
债权融资	131.33	254.42	-448.89	385.08	-450.62
股权融资	0.00	1,169.6	0.00	0.00	0.00
其他	472.17	-151.44	-77.49	-89.71	-98.16
筹资活动现金流	603.50	1,272.6	-526.37	295.36	-548.77
现金净增加额	-112.38	444.09	-317.27	338.10	296.80

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

利润表

单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,523.7	3,992.8	6,930.00	10,311.0	13,279.0
营业成本	2,968.1	3,396.2	5,881.49	8,767.44	11,320.3
营业税金及附	8.96	9.76	16.94	25.20	32.45
营业费用	120.24	152.75	248.16	369.23	475.51
管理费用	280.64	355.63	211.37	297.81	337.53
财务费用	89.27	86.77	54.42	53.20	48.88
资产减值损失	27.88	-21.09	5.53	5.53	5.53
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.88	7.31	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	34.45	20.12	512.10	792.59	1,058.75
营业外净收益	12.10	18.30	13.29	13.29	13.29
利润总额	46.55	38.42	525.38	805.87	1,072.04
所得税	2.11	-1.01	78.81	120.88	160.81
净利润	44.44	39.43	446.57	684.99	911.23
少数股东损益	0.80	7.72	17.19	26.37	35.08
归属于母公司	43.63	31.71	429.38	658.63	876.16

主要财务比

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	33.37%	13.31%	73.56%	48.79%	28.78%
EBIT	108.68	-3.93%	369.39%	48.34%	30.55%
EBITDA	57.79%	14.38%	135.40%	35.15%	21.31%
归属于母公司	-	-	1,253.93	53.39%	33.03%
获利能力					
毛利率	15.77%	14.94%	15.13%	14.97%	14.75%
净利率	1.26%	0.99%	6.44%	6.64%	6.86%
ROE	2.91%	1.18%	13.89%	17.75%	19.32%
ROIC	5.07%	3.34%	11.85%	15.48%	16.59%
偿债能力					
资产负债率	70.10%	60.15%	60.22%	63.76%	60.12%
流动比率	0.86	1.11	1.21	1.27	1.40
速动比率	0.59	0.73	0.77	0.81	0.91
营运能力					
应收账款周转	2.55	2.17	2.47	2.51	2.77
存货周转率	3.43	2.76	3.38	3.26	3.74
总资产周转率	0.70	0.59	0.88	0.99	1.14
每股指标(元)					
每股收益	0.05	0.04	0.51	0.78	1.03
每股经营现金	-0.16	-0.17	0.39	0.18	1.10
每股净资产	1.77	3.17	3.65	4.38	5.35
估值比率					
市盈率	338.31	465.46	34.38	22.41	16.85
市净率	9.85	5.50	4.78	3.98	3.25
EV/EBITDA	48.42	46.11	19.81	15.02	12.08
EV/EBIT	115.56	131.01	28.22	19.50	14.57

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	张鸿韵	010-68790949-8006
北京	管峰	010-68790949-8007
北京	窦红丽	010-68790949-8030
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064