

东山精密(002384)重大事项点评

股权激励落地，新老业务齐发力

事项:

- ❖ 公司公告股权激励草案,拟向核心高管及骨干等312人授予限制性股票2857.5万股,合计占公司总股本1.67%。

评论:

- ❖ **核心高管激励落地,业务有望全面转入爆发期。**本次激励计划主要针对新任管理层及核心骨干,涉及人员广,实现高管利益深度绑定,全面推进公司业务战略转型。本次激励首批2477.5万股,预留380万股,预计2020-2023年合计产生摊销成本3.03亿。本次解锁条件为2020-2022年收入相对2019年收入增长不低于10%/15%/20%,考虑到公司近百亿传统老业务在总量做减法的基础上做精做强,盈利主体线路板业务(FPC+PCB)持续优秀加大投资做大做强。我们认为公司线路板业务增速将显著高于上市公司整体增速目标,而其中FPC业务有望抓住苹果5G换机周期加速开启第二轮成长,通过把核心产业资源聚焦线路板行业,未来2年公司线路板业务体量有望跻身全球前两强。
- ❖ **5G全产业链布局正进入全面收获期。**受益于大客户订单指引上修和软板份额持续提升,Mflex2020H1实现利润3.35亿(YoY+40%);Multek受益于通信/数通/HDI景气向上,中美科技冲突升级后,海外通信设备厂商订单增加明显,公司海外客户基础好,有望取得逆势成长。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。上市公司经营性现金流的大幅改善重塑了资产负债表,定增完成后财务状况显著改善;随着募投项目的落地和上市公司管理水平的全面提升,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。**苹果新机已经开始预售,电商渠道显示预售数据较好,预计Q4受新机备货拉动,公司有望迎来量价齐升,2020H1Mflex逆势取得成长,凸显竞争实力。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,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, Multek 迎来发展良机。**远程办公、在线教育等推动数据中心需求提速,拉动相应PCB出货增长。Multek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, Q2经营情况已经出现明显拐点, 2020年有望上演三重奏。
- ❖ **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,维持公司20/21年EPS预测为0.9元/1.23元,参考信维通信/深南电路/鹏鼎控股/立讯精密等可对比公司估值,我们给予公司2021年35倍PE,给予目标价43.05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竞争加剧。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	23,553	24,950	28,080	32,140
同比增速(%)	18.8%	5.9%	12.5%	14.5%
归母净利润(百万)	703	1,538	2,102	2,678
同比增速(%)	-13.4%	119.0%	36.6%	27.4%
每股盈利(元)	0.41	0.90	1.23	1.57
市盈率(倍)	58	28	21	16
市净率(倍)	5	3	3	3

资料来源:公司公告,华创证券预测 注:股价为2020年10月19日收盘价

强推(维持)

目标价:43.05元

当前价:26.79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

证券分析师:熊翊宇

邮箱:xiongyiyu@hcyjs.com

执业编号:S0360520060001

公司基本数据

总股本(万股)	170,987
已上市流通股(万股)	126,286
总市值(亿元)	434.48
流通市值(亿元)	320.89
资产负债率(%)	72.0
每股净资产(元)	5.3
12个月内最高/最低价	36.53/17.47

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

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

2020-04-26

《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》

2020-06-09

《东山精密(002384)2020年中报点评: 新老业务交相辉映, 经营数据全面好转》

2020-09-02

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	4,509	4,086	4,689
应收票据	91	97	109	124
应收账款	5,525	6,187	6,963	7,969
预付账款	158	166	184	208
存货	4,556	4,811	5,313	6,019
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,088	2,209	2,486	2,845
流动资产合计	16,496	17,979	19,141	21,854
其他长期投资	195	205	226	253
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	2,888
非流动资产合计	15,174	15,751	15,853	14,817
资产合计	31,670	33,730	34,994	36,671
短期借款	8,831	8,225	7,620	7,014
应付票据	1,798	1,898	2,097	2,375
应付账款	6,171	6,516	7,197	8,152
预收款项	25	26	30	34
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	507	648	804
流动负债合计	18,380	17,812	17,832	18,619
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	21,075	21,082	21,856
归属母公司所有者权益	8,646	12,597	13,845	14,737
少数股东权益	51	58	67	78
所有者权益合计	8,697	12,655	13,912	14,815
负债和股东权益	31,670	33,730	34,994	36,671

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,651	2,813	3,352	3,721
现金收益	2,836	3,427	4,063	4,603
存货影响	-566	-254	-503	-705
经营性应收影响	1,425	-675	-811	-1,055
经营性应付影响	219	446	883	1,238
其他影响	-1,262	-131	-281	-360
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	-402	-2,275	-2,818
借款增加	-147	-1,142	-1,018	-618
股利及利息支付	-748	-1,216	-2,263	-2,334
股东融资	50	2,892	0	0
其他影响	-857	-936	1,006	134

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	24,950	28,080	32,140
营业成本	19,708	20,808	22,983	26,033
税金及附加	81	75	84	96
销售费用	433	458	516	590
管理费用	715	748	842	964
研发费用	775	998	1,123	1,286
财务费用	695	470	533	551
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	1,670	2,282	2,906
营业外收入	3	4	3	3
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	762	1,669	2,280	2,904
所得税	56	124	169	215
净利润	706	1,545	2,111	2,689
少数股东损益	3	7	9	11
归属母公司净利润	703	1,538	2,102	2,678
NOPLAT	1,350	1,981	2,605	3,199
EPS(摊薄) (元)	0.41	0.90	1.23	1.57

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	18.8%	5.9%	12.5%	14.5%
EBIT 增长率	-4.3%	46.8%	31.5%	22.8%
归母净利润增长率	-13.4%	119.0%	36.6%	27.4%
获利能力				
毛利率	16.3%	16.6%	18.2%	19.0%
净利率	3.0%	6.2%	7.5%	8.4%
ROE	8.1%	12.2%	15.1%	18.1%
ROIC	7.1%	9.6%	12.4%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	72.5%	62.5%	60.2%	59.6%
债务权益比	167.3%	95.5%	79.6%	70.5%
流动比率	89.7%	100.9%	107.3%	117.4%
速动比率	65.0%	73.9%	77.5%	85.0%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转天数	90	84	84	84
应付账款周转天数	114	110	107	106
存货周转天数	78	81	79	78
每股指标(元)				
每股收益	0.41	0.90	1.23	1.57
每股经营现金流	1.55	1.65	1.96	2.18
每股净资产	5.06	7.37	8.10	8.62
估值比率				
P/E	58	28	21	16
P/B	5	3	3	3
EV/EBITDA	33	27	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。

分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：郭一江

北京大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

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	副总经理、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
	车一哲	销售交易员		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、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	资深销售经理	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	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@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
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500