

# 东山精密 (002384)

公司研究/点评报告

## 全球领先 PCB 企业，定增加码主业

点评报告/电子

2020 年 02 月 19 日

### 一、事件概述

2 月 18 日，公司发布定增预案(修订稿)：拟非公开发行股票不超过 481,971,743 股，募资总额不超过 28.92 亿元，用于年产 40 万平方米精细线路柔性线路板及配套装配扩产项目、Multek 印刷电路板生产线技术改造项目、盐城东山通信技术有限公司无线模块生产建设项目、Multek 5G 高速高频高密度印刷电路板技术改造项目。

### 二、分析与判断

#### ➤ 定增加码主业，提升 PCB 核心竞争力

1、年产 40 万平方米精细线路柔性线路板及配套装配扩产项目投资 8 亿元，建设期 2 年，达产后预计营收 19.2 亿元、净利润 1.13 亿元。

2、Multek 印刷电路板生产线技术改造项目投资 7.3 亿元，达产后新增软硬结合板产能 9 万平方米/年、多层电路板产能 7 万平方米/年、HDI 产品产能 5 万平方米/年、电子产品整机装配 75 万台/年，建设期 1 年，达产后预计营收 12.6 亿元、净利润 9340 万元。

3、盐城东山通信技术有限公司无线模块生产建设项目投资 7 亿元，达产后将新增无线通信模块产能 16 万个/年，无线点系统产能 16 万个/年，达产后预计营收 15.2 亿元、净利润 1.05 亿元。

4、Multek 5G 高速高频高密度印刷电路板技术改造项目投资 6.6 亿元，达产后将新增 20 万平米/年，建设期 1 年，预计营收 8.9 亿元、净利润 7058 万元。我们认为，公司在 PCB、天线、PCB、滤波器、压轴等方面领先布局，本次定增将提升 PCB 产能规模并升级 Multek 设备，优化资产负债结构，提升竞争力。

#### ➤ 受益 5G 换机趋势，FPC 用量提升+HDI 主板升级驱动单机 ASP 增长

5G 手机功能升级和零组件增加减少了手机空间，智能手机 FPC 料号持续提升，中高端手机 HDI 主板向三阶或者 Any-layer HDI 升级，单机价值量提升。FPC 在 watch、TWS、汽车电子中用量也在持续提升。我们认为，公司是国际消费电子大客户的 FPC 核心供应商之一，在 5G 新机 FPC 料号和客户份额将增长，受益智能手机 HDI 升级趋势。

#### ➤ PCB 硬板受益 5G 规模基建、服务器高景气

5G 基站进入规模部署阶段，公司进入国内电信设备核心供应体系。数据中心业务扩产驱动服务器高景气，据 Prismark 数据，预计 18-23 年数据中心服务器 PCB 市场增速为 5.8%。据 IDC，19-23 年中国 X86 服务器出货量 CAGR 为 10%。公司于 18 年 7 月收购伟创力旗下 Multek，Multek 是国内硬板和刚柔结合板领先供应商。本次定增项目投产后，公司将扩充 5G 产品产能、升级技术工艺，进一步受益 5G 基站 PCB 规模部署和服务器高景气趋势。

### 三、投资建议

预计公司 2019~2021 年实现归母净利润 7.1 亿、17.9 亿、23.4 亿元，对应 2019~2021 年 PE 分别为 68、27、21 倍。参考 SW 印制电路板行业市盈率 (TTM、整体法) 为 47 倍，基于公司业绩增长的弹性，维持公司“推荐”评级。

**推荐**

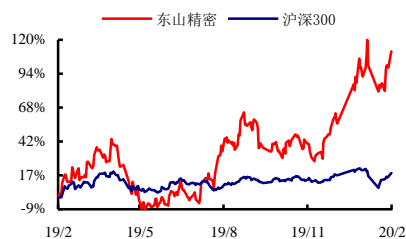
维持评级

当前价格： 30.25 元

交易数据 2020-2-18

近 12 个月最高/最低(元)	31.48/13.04
总股本(百万股)	1,607
流通股本(百万股)	1,223
流通股比例(%)	76.10
总市值(亿元)	486
流通市值(亿元)	370

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1. 东山精密：因计提减值损失调低业绩，2020 年轻装上阵
2. 东山精密 (002384) 公司点评：前三季度业绩高增长，期待 Q4 业绩爆发

#### 四、风险提示：

1、行业竞争加剧；2、产能投产进度不及预期；3、原材料价格波动风险；4、汇率波动风险。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	19,825	23,700	27,250	29,733
增长率 (%)	28.8%	19.5%	15.0%	9.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	811	712	1,794	2,341
增长率 (%)	54.1%	-12.3%	152.0%	30.5%
每股收益 (元)	0.50	0.44	1.12	1.46
PE (现价)	60.5	68.3	27.1	20.8
PB	5.8	5.3	4.5	3.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	19,825	23,700	27,250	29,733
营业成本	16,662	20,043	22,812	24,648
营业税金及附加	68	76	89	97
销售费用	381	591	600	595
管理费用	594	1,185	818	833
研发费用	475	711	709	714
EBIT	1,645	1,094	2,223	2,847
财务费用	629	579	544	554
资产减值损失	473	0	0	0
投资收益	104	85	91	89
营业利润	889	781	1,973	2,577
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	894	785	1,977	2,581
所得税	83	71	180	234
净利润	811	714	1,797	2,347
归属于母公司净利润	811	712	1,794	2,341
EBITDA	2,570	2,344	3,540	4,236
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	3150	5180	4556	9245
应收账款及票据	6828	8677	9779	10742
预付款项	194	372	371	420
存货	3990	3693	5051	4397
其他流动资产	861	861	861	861
流动资产合计	16152	18661	22060	25603
长期股权投资	125	210	301	390
固定资产	9746	10287	10828	11369
无形资产	357	419	492	555
非流动资产合计	14984	14807	14601	14311
资产合计	31136	33467	36661	39913
短期借款	9436	9436	9436	9436
应付账款及票据	7705	9093	10416	11230
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	18399	20017	21414	22319
长期借款	2785	2785	2785	2785
其他长期负债	324	324	324	324
非流动负债合计	4301	4301	4301	4301
负债合计	22700	24318	25715	26620
股本	1607	1607	1607	1607
少数股东权益	21	23	26	32
股东权益合计	8436	9149	10947	13293
负债和股东权益合计	31136	33467	36661	39913

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	28.8%	19.5%	15.0%	9.1%
EBIT 增长率	68.1%	-33.5%	103.3%	28.1%
净利润增长率	54.1%	-12.3%	152.0%	30.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	16.0%	15.4%	16.3%	17.1%
净利润率	4.1%	3.0%	6.6%	7.9%
总资产收益率 ROA	2.6%	2.1%	4.9%	5.9%
净资产收益率 ROE	9.6%	7.8%	16.4%	17.7%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.7	0.7	0.8	1.0
现金比率	0.2	0.3	0.2	0.4
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	111.6	93.0	93.0	93.0
存货周转天数	79.6	69.0	69.0	69.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.5	0.4	1.1	1.5
每股净资产	5.2	5.7	6.8	8.3
每股经营现金流	0.9	2.3	0.6	3.9
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	60.5	68.3	27.1	20.8
PB	5.8	5.3	4.5	3.7
EV/EBITDA	19.2	18.4	13.4	10.6
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	811	714	1,797	2,347
折旧和摊销	1,399	1,250	1,317	1,389
营运资金变动	(1,182)	1,140	(2,627)	2,051
经营活动现金流	1,406	3,650	1,026	6,328
资本开支	3,823	985	1,016	1,006
投资	(1,563)	0	0	0
投资活动现金流	(5,924)	(985)	(1,016)	(1,006)
股权募资	2	0	0	0
债务募资	3,245	(1)	0	0
筹资活动现金流	4,337	(635)	(634)	(634)
现金净流量	(182)	2,030	(624)	4,688

## 分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。