电子

2020 年 12 月 23 日

东山精密 (002384)

——2020 全年业绩预期翻倍，经营性利润超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

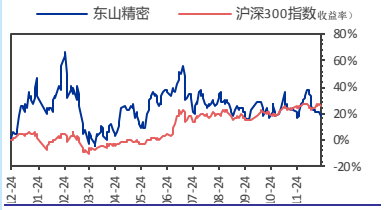
买入（维持）

市场数据：	2020 年 12 月 22 日
收盘价（元）	25.5
一年内最高/最低（元）	36.59/19.88
市净率	3.5
息率（分红/股价）	0.20
流通 A 股市值（百万元）	32203
上证指数/深证成指	3356.78/13882.30

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2020 年 09 月 30 日
每股净资产（元）	7.29
资产负债率%	64.31
总股本/流通 A 股(百万)	1710/1263
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《东山精密（002384）点评：Q3 营收同比增长 8%，符合产业链延迟行情》2020/10/28

《东山精密（002384）点评：Q2 净利润高增 49%，PCB 业务领涨》2020/08/29

证券分析师
骆思远 A0230517100006
MarkLo@swsresearch.com
杨海燕 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人
杨海燕
(8621)23297818×7467
yanghy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **业绩预告：**东山精密 2020 实现归属于上市公司股东的净利润 14-16 亿元，同比增长 99.24%-127.71%；扣非净利润 12.5-13.5 亿元，同比增长 198.49%-222.37%。
- **2020Q4 恢复旺季强势增长，大额汇率损失影响下，净利润中值仍实现环增。**2020 年苹果新机推迟生产对供应链的影响，东山精密 Q3 营收增速较上半年微降。2020Q4 单季归母净利润预期 4.04-6.04 亿元，环比-9%至+36%，中值环比增长 13.4%。东山精密 70%业务为境外收入，1-11 月因汇率波动导致汇兑损失约 1.8 亿元。若加回汇兑影响，全年业绩实为超预期。
- **FPC 核心资产壁垒及盈利能力加强。**东山精密（MFLX）是 iPhone、Watch、Airpods 等高端消费电子产品 FPC 核心供应商之一。2017-2019 年，通过获得新料号，FPC 业务收入从 64 亿增长 185 亿元，已成为全球第三大 FPC 资产。随着 iPad 设计改版、可穿戴市场增长以及 5G LCP 天线用量增加，有利于高端 FPC 厂商市场拓展。
- **经营性现金流净额远高于净利润，负债率、利润率改善空间大。1）经营性现金流改善，年度 10 亿自由现金流可期。**2018、2019 年，经营活动产生的现金流量净额为 14.06、26.51 亿元，现净比分别为 1.73、3.77 倍。2016-2018 年，由于收购 MFLX、Multek 以及盐城厂区投建，东山精密处于资本开支高峰期，投资性现金流支出分别为 46.05/38.51/63.75 亿元，2019 年已恢复常规投资阶段，资本支出恢复至 13.06 亿元。随着经营性现金流平稳向上，资本开支趋于平稳，公司有望产生约 10 亿的年度自由现金流。**2）资产负债率有减半空间。**因收购 Multek，2018 年产生 27.85 亿元长期借款。2019 年及 20Q3 末长期借款分别为 27.7/22.9 亿元，短期借款 88/86 亿，资产负债率 73%、64%持续处于较高水平，参考可比公司资产负债率 30-40%区间，东山精密资产负债率仍有较大改善空间。若投融资规划未出现较大预期差，初步估算，东山精密有望在未来 3 年通过自由现金流归还高息长期借款。**3）利息费用有减半空间。**2018 年/2019 年/2020Q1-Q3 分别产生 6.29/6.95/5.12 亿元财务费用，其中利息费用 5.51/6.92/4.07 亿元，若未来 3 年归还 22.9 亿元长期借款，年利息将降低约 2 亿元。
- **上调盈利预测，维持"买入"评级。**全年汇兑损失约 2 亿，Q4 业绩实为超预期。维持 2020 年净利润预测，由于 iPhone 新机出货超预期，上调 2021 年 iPhone 出货量预期至 2.3 亿，将 2021/22 归母净利润预测 17/22 亿元上调到 18/22 亿元。当前股价对应 2020/21 年 PE 29/24 倍，看好未来 3 年资产质量改善，维持买入评级。

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入（百万元）	23,553	18,253	25,959	30,325	32,464
同比增长率（%）	18.8	11.5	10.2	16.8	7.1
归母净利润（百万元）	703	956	1,519	1,825	2,158
同比增长率（%）	-13.4	7.6	116.2	20.1	18.2
每股收益（元/股）	0.44	0.56	0.89	1.07	1.26
毛利率（%）	16.3	17.2	16.7	16.7	17.1
ROE（%）	8.1	7.7	12.0	12.6	12.9
市盈率	62		29	24	20

注："市盈率"是指目前股价除以各年业绩；"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	19,825	23,553	25,959	30,325	32,464
其中：营业收入	19,825	23,553	25,959	30,325	32,464
减：营业成本	16,662	19,708	21,633	25,256	26,908
减：税金及附加	68	81	89	104	111
主营业务利润	3,096	3,764	4,237	4,965	5,445
减：销售费用	381	433	477	557	596
减：管理费用	592	715	788	921	985
减：研发费用	477	775	854	998	1,068
减：财务费用	629	695	564	544	514
经营性利润	1,016	1,146	1,554	1,945	2,282
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	-466	-88	-103	-103
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-473	-177	-20	-40	-10
加：投资收益及其他	346	260	213	212	211
营业利润	889	764	1,659	2,016	2,379
加：营业外净收入	5	-1	-10	-35	-37
利润总额	894	762	1,649	1,981	2,342
减：所得税	83	56	123	148	175
净利润	811	706	1,526	1,833	2,167
少数股东损益	0	3	6	8	9
归属于母公司所有者的净利润	811	703	1,519	1,825	2,158
全面摊薄总股本	1,607	1,607	1,710	1,710	1,710
每股收益（元）	0.50	0.44	0.89	1.07	1.26

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）	：相对强于市场表现 20%以上；
增持（Outperform）	：相对强于市场表现 5%～20%；
中性（Neutral）	：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
减持（Underperform）	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）	：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。