

投资评级：增持（首次）

报告日期：2022年08月26日

**市场数据**

目前股价	28.06
总市值（亿元）	65.55
流通市值（亿元）	15.18
总股本（万股）	23,360
流通股本（万股）	5,411
12个月最高/最低	48.78/20.65

**分析师**

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

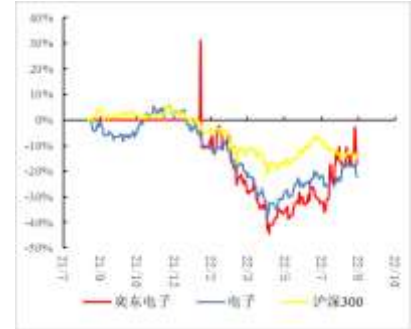
✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 业绩短期承压，长期受益于新能源车及储能爆发

## ——奕东电子（301123）公司动态点评

**盈利预测**

（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,175.34	1,500.23	1,944.80	2,435.87	3,002.07
(+/-%)	11.40%	27.64%	29.63%	25.25%	23.24%
归母净利润	184.21	202.24	180.89	257.76	365.49
(+/-%)	78.41%	9.79%	-10.56%	42.49%	41.80%
摊薄 EPS	0.79	0.87	0.77	1.10	1.56
PE	35.58	32.41	36.24	25.43	17.93

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**公司2022年8月26日公布2022年半年度报告，2022 H1 公司营业收入为 7.89 亿元，同比增长 15.37%；归母净利润 0.71 亿元，同比下降 20.87%；扣非归母净利润为 0.69 亿元，同比下降 20.31%。分季度来看，2022Q2 公司营收 3.82 亿元，同比下降 0.09%，环比下降 6.14%；归母净利润 0.31 亿元，同比下降 42.82%，环比下降 22.50%；扣非归母净利润 0.30 亿元，环比下降 25%。
- 三大业务短期承压，静待需求企稳回升：**2022 H1 公司实现营业收入 7.89 亿元，同比增长 15.37%；实现归母净利润 0.71 亿元，同比下降 20.87%；主要原因是公司受到国内经济下滑，国内外疫情反复和消费景气度低等因素影响。分产品来看，公司 FPC 产品实现营收 3.24 亿元，同比增长 19.74%，毛利率为 22.06%，同比增长 0.01pct；连接器零部件产品实现营收 3.05 亿元，同比增长 8.85%，毛利率为 31.15%，同比下降 4.29pct；LED 背光模组产品实现营收 1.08 亿元，同比增长 12.99%，毛利率为 18.12%，同比减少 7.77pct。公司积极开拓新市场、新客户、新项目，保持三大业务板块均衡发展。费用方面，公司 2022H1 销售费用、管理费用、研发费用及财务费用分别为 0.10 亿元/0.52 亿元/0.58 亿元/-0.18 亿元，同比增长分别为 49.06%/54.60%/39.05%/-340.20%。
- 主营业务协同发力，车载和储能应用打开增长新空间：**在 FPC 领域，公司积极拓展新能源汽车行业和储能行业市场机会，大力发展动力电池管理系统 FPC，FPC 在雨刮与灯光控制器等车载领域的应用也在起量；开拓 FPC 在可穿戴设备领域的应用，并配合手机终端拓展在 ODM 厂商、自研项目以及海外市场的布局需求。在连接器零组件领域，连接器零组件产品在新能源行业客户的应用渗透进一步扩大，新能源精密结构件产品从欣旺达拓展到海辰新能源、赣锋锂电等客户，增长势头可人。在 LED 背光模组领域，得益于智能汽车行业的快速发展，车载 LED 背光模组产品收

入快速增长，同比增长接近 70%，占 LED 背光模产品的收入已经超过 40%。公司成功导入车载背光新的客户和新的项目，在终端车厂形成了新项目的定点。传统的工控背光的客户也在逐步进入车载背光领域，车载项目进展迅速。

- **连接器、LED 背光模组市场广阔，新能源、储能助力 FPC 需求爆发：**5G 网络逐步兴起推动通信网络产品、智能汽车、电脑及周边、消费类电子等下游行业持续发展，拉动全球连接器市场需求持续增长。车载显示、工控显示、VR 等消费电子显示、Mini-LED 应用市场空间广阔，LED 背光模组发展潜力大。新能源汽车、储能电池、元宇宙等领域的创新应用助推 FPC 需求的增长。1) 新能源汽车：到 2025 年我国新能源汽车新车渗透率将达到 20%，到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，新能源汽车产销量持续增长带动动力电池产量的提升。随着技术的不断发展，近几年 FPC 的成本降低和可靠性得到完善，替代传统线束的趋势愈发明显。2) 储能：动力电池管理系统中，FPC 代替传统线束对储能电池运行状态的监控和信息传输已在储能电池上得到应用。GGII 预计 2022 年便携式、户用家储和电力储能锂电池出货规模均有望实现 1~3 倍增长。根据高工锂电预测，2025 年全球储能电池出货量将达到 416 GWh，对应复合增长率达到 72.8%。储能市场的扩张为 FPC 提供增长动能。3) 消费电子：随着智能手机、平板电脑、智能家居、VR/AR 以及可穿戴设备等频频成为消费电子行业热点，为消费电子 FPC 的发展带来了契机。随着多个知名品牌计划推出重磅 VR 新品，FPC 用量有望进一步增加。
- **首次覆盖，给予“增持”评级：**公司围绕液晶显示行业客户先后进入 LED 背光模组和 FPC 领域，形成 FPC、连接器零组件、LED 背光模组三类产品。在 FPC 领域，随着消费电子 FPC 用量稳步提升，车用 FPC 取代传统线束方案，公司有望受益于新能源 FPC 需求爆发。在连接器零组件领域，公司具有模具制造及精密冲压的能力，与全球前十五大连接器厂商中五大连接器厂商密切合作。在 LED 背光模组领域，得益于智能汽车行业的快速发展，车载 LED 背光模组产品收入快速增长，已成为深天马、亚世光电等知名厂商的核心供应商。随着公司 IPO 募投项目产能逐步释放，公司 FPC 产品规模将大幅提升，整体产能弹性明显，公司业绩有望持续快速增长。预计公司 2022 年-2024 年的归母净利润分别为 1.81 / 2.58 / 3.65 亿元，EPS 为 0.77/1.10/1.56 元，对应 PE 分别约为 36X、25X、18X，给予“增持”评级。
- **风险提示：**市场拓展不及预期，技术和产品创新不及预期，成本上升风险，外部环境不确定性风险。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,175.34	1,500.23	1,944.80	2,435.87	3,002.07	<b>成长性</b>					
营业成本	800.62	1,081.88	1,456.62	1,803.12	2,182.02	营业收入增长	11.40%	27.64%	29.63%	25.25%	23.24%
销售费用	12.02	14.76	23.34	29.23	36.02	营业成本增长	7.58%	35.13%	34.64%	23.79%	21.01%
管理费用	65.59	70.84	116.69	138.84	165.11	营业利润增长	65.30%	6.83%	-10.28%	42.01%	42.05%
研发费用	74.31	103.35	132.25	158.33	186.13	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	14.41	12.60	19.45	24.36	30.02	归母净利润增长	78.41%	9.79%	-10.56%	42.49%	41.80%
其他收益	9.72	12.11	10.00	10.00	10.00	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	3.90	1.18	3.00	3.00	3.00	毛利率	31.88%	27.89%	25.10%	25.98%	27.32%
营业利润	205.21	219.24	196.70	279.33	396.78	销售净利率	17.46%	14.61%	10.11%	11.47%	13.22%
营业外收支	0.76	-0.44	-0.40	0.38	-0.16	ROE	6.91%	7.95%	14.32%	16.59%	19.42%
利润总额	205.96	218.80	196.30	279.71	396.63	ROIC	61.74%	25.36%	18.90%	29.37%	26.65%
所得税	21.94	16.89	15.70	22.38	31.73	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	-0.19	-0.33	-0.30	-0.42	-0.60	销售费用/营业收入	1.02%	0.98%	1.20%	1.20%	1.20%
归母净利润	184.21	202.24	180.89	257.76	365.49	管理费用/营业收入	5.58%	4.72%	6.00%	5.70%	5.50%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	6.32%	6.89%	6.80%	6.50%	6.20%
						财务费用/营业收入	1.23%	0.84%	1.00%	1.00%	1.00%
流动资产	945.30	1,080.19	1,240.24	1,537.94	1,867.01	投资收益/营业利润	1.90%	0.54%	1.53%	1.07%	0.76%
货币资金	149.87	83.51	288.75	150.29	443.53	所得税/利润总额	10.65%	7.72%	8.00%	8.00%	8.00%
应收票据及应收账款合计	529.10	627.76	614.75	941.50	976.50	应收账款周转率	5.14	2.98	3.60	3.60	3.60
其他应收款	5.62	6.15	6.20	5.99	6.11	存货周转率	9.69	8.92	9.61	9.73	9.91
存货	131.83	204.36	200.26	300.61	305.51	流动资产周转率	1.28	1.48	1.68	1.75	1.76
非流动资产	403.63	561.48	594.99	719.18	763.72	总资产周转率	0.91	1.00	1.12	1.19	1.23
固定资产	319.81	336.34	322.82	330.88	323.79	<b>偿债能力</b>					
资产总计	1,348.93	1,641.66	1,835.22	2,257.12	2,630.73	资产负债率	38.14%	36.95%	31.30%	31.28%	28.56%
流动负债	492.17	555.55	537.77	662.28	711.13	流动比率	1.92	1.94	2.31	2.32	2.63
短期借款	183.16	201.51	30.00	139.73	30.00	速动比率	1.65	1.58	1.93	1.87	2.20
应付款项	164.50	222.49	303.02	350.61	434.81	<b>每股指标 (元)</b>					
非流动负债	22.25	50.97	36.61	43.79	40.20	EPS	0.79	0.87	0.77	1.10	1.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	3.57	5.91	5.40	6.64	8.05
负债合计	514.42	606.52	574.38	706.07	751.33	每股经营现金流	0.68	0.93	1.93	-0.39	2.49
股东权益	834.50	1,035.14	1,260.84	1,551.06	1,879.40	每股经营现金/EPS	0.87	1.07	2.50	-0.36	1.59
股本	175.20	175.20	233.60	233.60	233.60	<b>估值</b>					
留存收益	662.22	864.47	1,027.27	1,317.90	1,646.85	PE	35.58	32.41	36.24	25.43	17.93
少数股东权益	0.62	0.27	-0.03	-0.45	-1.05	PEG	3.01	1.49	1.76	2.15	0.82
负债和权益总计	1,348.93	1,641.66	1,835.22	2,257.12	2,630.73	PB	7.86	4.75	5.20	4.22	3.49
<b>现金流量表</b>						EV/EBITDA	0.00	0.00	23.24	17.96	12.44
						EV/SALES	0.00	0.00	3.21	2.66	2.03
经营活动现金流	807.70	162.60	451.90	-92.23	582.60	EV/IC	0.00	0.00	6.56	4.40	4.32
其中营运资本减少	295.68	-162.37	201.57	-428.58	127.90	ROIC/WACC	8.34	7.19	5.35	8.32	7.55
投资活动现金流	-1757.00	-220.75	-102.70	-163.53	-113.53	REP	0.00	0.00	1.23	0.53	0.57
其中资本支出	29.80	75.91	124.53	266.53	116.53						
融资活动现金流	438.89	0.83	-143.96	117.31	-175.83						
净现金总变化	-510.41	-57.33	205.24	-138.46	293.24						

**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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他人作出邀请。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。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>