

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东山精密 (002384)

投资评级 买入

上次评级 买入

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

联系电话: 13437172818

邮箱: mowenyu@cindasc.com

韩宇杰 电子行业联系人

邮箱: hanzijie@cindasc.com

外延布局内稳经营，业绩符合预期

2023年04月28日

事件: 4月25日, 东山精密发布一季报: 2023年第一季度实现营业收入65.12亿元, 同比-10.95%; 归属母公司股东净利润4.72亿元, 同比+29.49%; 扣非归母净利润2.80亿元, 同比-7.87%。

点评:

- **消费电子: 短期承压难改长期成长, 看好果链创新机遇。** 2023年行业复苏呈现强预期弱现实趋势, 消费电子行业短期压力仍未完全释放。苹果市场稳定性相对较高, 叠加创新力度加大有望加速景气恢复, 我们依然看好果链创新机遇。公司作为苹果FPC核心供应商之一, 技术底蕴深厚, 短期波动难改长期成长。展望2023年, 随着疫后经济逐步复苏, 果链景气度复苏有望加速。同时, 公司有望切入苹果摄显模组, 实现业绩持续改善。
- **多元发展体系成熟, 向外多元布局汽车&通讯等市场。** 公司多元化发展体系逐步成熟, 汽车方面已切入特斯拉供应链, 供应FBC及结构件等。公司加大力度布局, 在墨西哥和苏州设立子公司, 有望持续切入中大件, 实现业绩加速成长。同时, 公司收购苏州晶端布局车载屏, 拓宽汽车业务产品矩阵。在硬板方面, 公司产品也在服务器等终端有所应用, 有望持续与头部客户推进合作, 乘此轮新能源及AI发展之东风快速成长。
- **优化内部业务格局, 降杠杆调结构稳经营。** 公司2022年与国星光电达成一致, 出让盐城东山60%股权(主营LED业务)以优化自身业务格局, 进一步彰显公司降杠杆、调结构、稳经营的决心。随着公司产业布局逐步完善, 产品不断导入客户, 业绩有望持续快速成长。
- **投资建议:** 我们预测公司2023~2025年归母净利润分别为32.62/41.68/52.06亿元, 分别同比+37.8%/+27.8%/+24.9%, 最新收盘价对应2023E/2024E/2025E的PE为12.95x/10.13x/8.11x, 维持买入评级。
- **风险因素:** 宏观经济下行风险; 下游市场波动风险; 新品拓展不及预期风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	31,793	31,580	38,103	46,394	56,971
增长率 YoY %	13.2%	-0.7%	20.7%	21.8%	22.8%
归属母公司净利润(百万元)	1,862	2,368	3,262	4,168	5,206
增长率 YoY%	21.7%	27.1%	37.8%	27.8%	24.9%
毛利率%	14.7%	17.6%	18.1%	18.3%	18.0%
净资产收益率ROE%	12.8%	14.5%	16.6%	17.5%	17.9%
EPS(摊薄)(元)	1.09	1.38	1.91	2.44	3.04
市盈率 P/E(倍)	22.68	17.84	12.95	10.13	8.11
市净率 P/B(倍)	2.90	2.58	2.15	1.77	1.45

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年04月28日收盘价

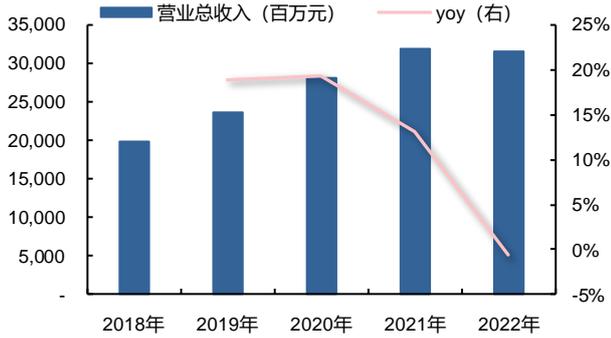
信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

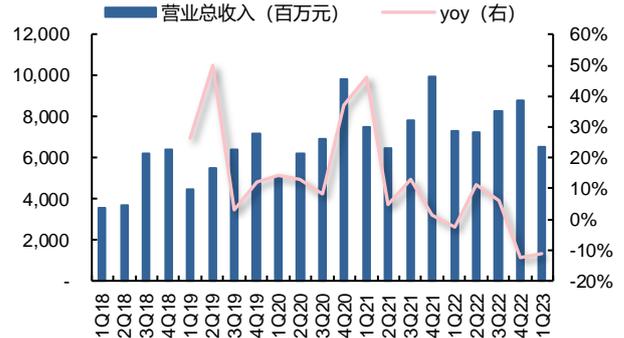
邮编: 100031

图 1: 公司年度营业总收入及同比 (2018~2022)



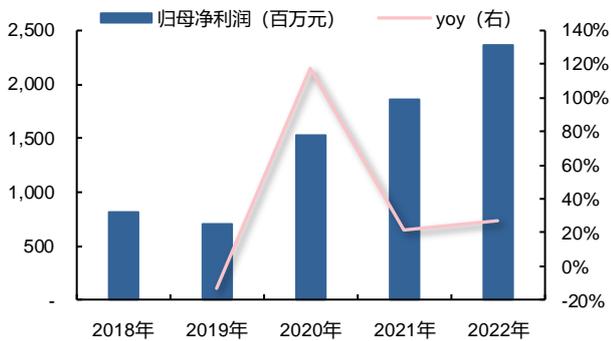
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 2: 公司季度营业总收入及同比 (1Q18~1Q23)



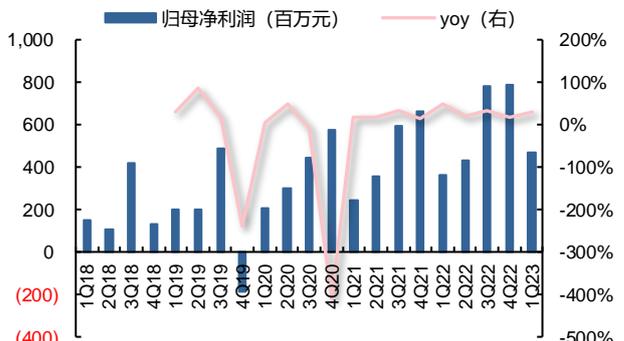
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 3: 公司年度归母净利润及同比 (2018~2022)



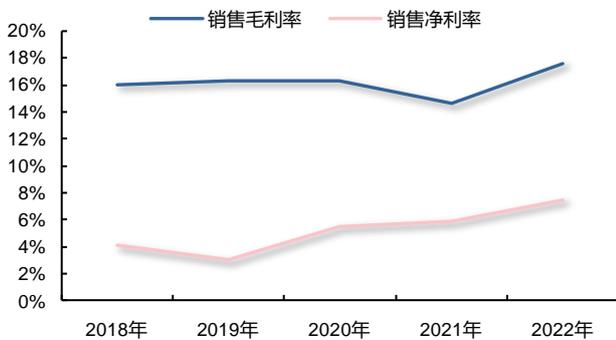
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 4: 公司季度归母净利润及同比 (1Q18~4Q22)



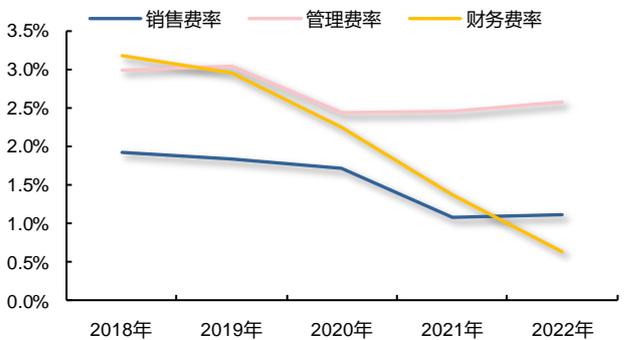
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 5: 公司年度销售毛利率/销售净利率 (2018~2022)



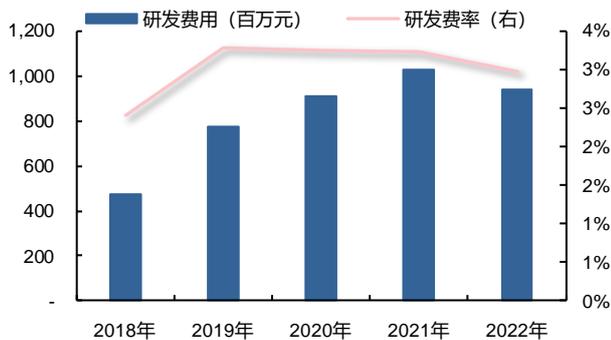
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 6: 公司年度三费率 (2018~2022)



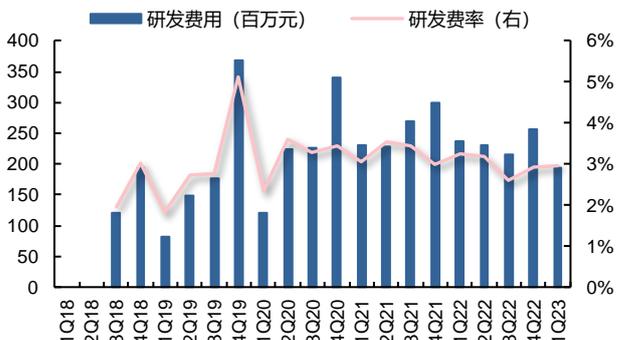
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 7: 公司年度研发费用及研发费率 (2018~2022)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 8: 公司季度研发费用及研发费率 (3Q18~1Q23)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	21,731	22,273	29,525	34,754	44,243	
货币资金	5,401	7,131	8,337	11,555	12,955	
应收票据	15	48	19	104	54	
应收账款	7,666	7,006	10,533	10,740	15,327	
预付账款	186	162	225	269	327	
存货	6,452	6,166	7,977	9,092	11,978	
其他	2,011	1,760	2,434	2,993	3,603	
非流动资产	16,221	18,258	18,380	18,294	18,204	
长期股权	143	140	190	240	290	
固定资产	10,736	10,674	10,383	10,130	9,752	
无形资产	297	303	263	221	180	
其他	5,044	7,142	7,544	7,703	7,982	
资产总计	37,951	40,531	47,905	53,048	62,447	
流动负债	18,934	18,068	22,370	23,514	27,877	
短期借款	8,047	7,794	7,694	7,594	7,494	
应付票据	1,647	2,008	1,920	2,857	3,029	
应付账款	6,730	5,986	10,301	10,337	14,307	
其他	2,511	2,279	2,454	2,725	3,046	
非流动负债	4,347	6,057	5,857	5,657	5,457	
长期借款	2,031	3,198	2,998	2,798	2,598	
其他	2,316	2,859	2,859	2,859	2,859	
负债合计	23,281	24,125	28,227	29,171	33,334	
少数股东权益	94	47	47	48	48	
归属母公	14,577	16,359	19,631	23,829	29,065	
负债和股东权益	37,951	40,531	47,905	53,048	62,447	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	31,793	31,580	38,103	46,394	56,971	
同比 (%)	13.2%	-0.7%	20.7%	21.8%	22.8%	
归属母公司净利润	1,862	2,368	3,262	4,168	5,206	
同比	21.7%	27.1%	37.8%	27.8%	24.9%	
毛利率 (%)	14.7%	17.6%	18.1%	18.3%	18.0%	
ROE%	12.8%	14.5%	16.6%	17.5%	17.9%	
EPS (摊薄)(元)	1.09	1.38	1.91	2.44	3.04	
P/E	22.68	17.84	12.95	10.13	8.11	
P/B	2.90	2.58	2.15	1.77	1.45	
EV/EBITDA	12.23	9.49	7.63	5.99	4.94	

利润表		单位:百万				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	31,793	31,580	38,103	46,394	56,971	
营业成本	27,129	26,021	31,189	37,907	46,693	
营业税金及附加	73	106	126	148	177	
销售费用	341	353	465	557	684	
管理费用	782	816	975	1,174	1,436	
研发费用	1,029	940	1,219	1,485	1,823	
财务费用	437	200	412	392	357	
减值损失						
合计	-187	-468	-110	-130	-80	
投资净收	42	-1	0	0	0	
其他	256	170	274	358	473	
营业利润	2,114	2,847	3,880	4,959	6,195	
营业外收	-3	-6	3	3	3	
利润总额	2,111	2,841	3,883	4,962	6,198	
所得税	250	474	621	794	992	
净利润	1,861	2,367	3,262	4,168	5,206	
少数股东	-2	0	0	0	1	
归属母公司净利润	1,862	2,368	3,262	4,168	5,206	
EBITDA	4,388	5,163	6,214	7,334	8,549	
EPS (当年)(元)	1.09	1.39	1.91	2.44	3.04	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	3,210	4,630	4,104	5,959	4,191	
净利润	1,861	2,367	3,262	4,168	5,206	
折旧摊销	1,864	2,013	1,712	1,776	1,838	
财务费用	352	179	468	457	447	
投资损失	-42	-10	0	0	0	
营运资金	-1,063	-570	-1,494	-606	-3,417	
其它	238	651	157	163	117	
投资活动现金流	-2,027	-3,759	-2,131	-1,983	-2,044	
资本支出	-3,034	-3,366	-1,786	-1,638	-1,699	
长期投资	372	-184	-345	-345	-345	
其他	635	-209	0	0	0	
筹资活动现金流	-94	504	-768	-757	-747	
吸收投资	18	0	0	0	0	
借款	9,629	10,829	-300	-300	-300	
支付利息或股息	-457	-642	-468	-457	-447	
现金流净增加额	1,066	1,518	1,205	3,218	1,400	

机构销售联系

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijial@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。