

新能源业务快速成长，双轮驱动战略明确

核心观点

- **明确双轮驱动战略主线，盈利能力改善。**2022 年公司进一步明确了双轮驱动的战略主线，全力聚焦消费电子和新能源两大核心赛道，实现营收 316 亿元，同比下降 1%，归母净利润 24 亿元，同比增长 27%，扣非归母净利润 21 亿元，同比增长 35%，毛利率 17.6%，同比增长 2.9pct，净利率 7.5%，同比增长 1.7pct。23Q1 实现营收 65 亿元，同比下降 11%，归母净利润 5 亿元，同比增长 29%，扣非归母净利润 3 亿元，同比下降 8%，其中包含 LED 业务的亏损，公司继续推进盐城东山（主要从事 LED 封装业务）的股权转让，若不包含该业务亏损影响，Q1 扣非归母净利润同比增长 30% 以上。
- **PCB 业务全球领先，收购车载屏工厂。**2022 年公司 PCB 业务实现营收 218 亿元，同比增长 6%，毛利率 21.0%，同比增长 5.5pct，根据 Prismark，公司行业排名已位居全球前三。子公司维信电子是全球前三的 FPC 制造商，能为 AR/VR 等客户提供 FPC 产品。触控面板及液晶显示模组业务和 LED 显示器件业务分别实现营收 34 亿元和 17 亿元，同比下降 34% 和 35%。液晶显示模组销售量同比下降 51%，主要由于国内品牌手机和笔记本电脑等消费类电子客户产品销量大幅下滑。23Q1 公司成功收购 JDI 旗下的全球前五车载屏工厂苏州晶端，进入车载屏领域。
- **新能源业务快速成长。**2022 年公司新能源业务收入约为 24 亿元，23Q1 约为 12 亿元，同比增长约 130%。公司是上游供应商中为数不多的能为新能源汽车客户提供 PCB、车载屏、功能性结构件等多种产品及综合解决方案的厂商，未来多产业链、一体化的优势将进一步加深公司与客户的黏性。2022 年公司精密制造业务实现营收 45 亿元，同比增长 33%，毛利率 15.7%，同比提升 0.2pct。公司收购北美工厂 Aranda、AutoTech US 以及墨西哥工厂 AutoTech Mexico，投资金额预计不超过 5300 万美元，预计 Q2 投产，将降低物流成本、持续满足客户需求，更好地服务北美新能源客户。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 23-25 年每股收益分别为 1.71、2.28、2.75 元（原 23-24 年预测分别为 1.69、2.07 元，主要上调了收入和毛利率预测），根据可比公司 23 年 18 倍 PE 估值水平，对应目标价 30.78 元，维持买入评级。

风险提示

- 需求不及预期风险；PCB 板毛利率波动风险。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	31,793	31,580	37,112	45,326	55,724
同比增长(%)	13%	-1%	18%	22%	23%
营业利润(百万元)	2,114	2,847	3,450	4,597	5,544
同比增长(%)	18%	35%	21%	33%	21%
归属母公司净利润(百万元)	1,862	2,368	2,931	3,906	4,710
同比增长(%)	22%	27%	24%	33%	21%
每股收益(元)	1.09	1.38	1.71	2.28	2.75
毛利率(%)	14.7%	17.6%	17.9%	18.1%	18.1%
净利率(%)	5.9%	7.5%	7.9%	8.6%	8.5%
净资产收益率(%)	13.5%	15.3%	16.5%	18.6%	19.0%
市盈率	23	18	14	11	9
市净率	2.9	2.6	2.2	1.9	1.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2023年04月28日）	24.7元
目标价格	30.78元
52周最高价/最低价	33/15.72元
总股本/流通A股（万股）	170,987/139,028
A股市值（百万元）	42,234
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2023年05月03日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-2.64	-15.64	-6.61	55.31
相对表现	-2.55	-16.38	-2.96	52.56
沪深300	-0.09	0.74	-3.65	2.75



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
李庭旭	litingxu@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522090002

联系人

杨宇轩	yangyuxuan@orientsec.com.cn
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn
张释文	zhangshiwen@orientsec.com.cn
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn

相关报告

降本增效提振业绩，积极驶入新能源赛道	2022-05-05
下游需求旺盛，管理效能释放	2021-05-09

盈利预测与投资建议

我们预测公司 23-25 年每股收益分别为 1.71、2.28、2.75 元（原 23-24 年预测分别为 1.69、2.07 元，主要上调了收入和毛利率预测），根据可比公司 23 年 18 倍 PE 估值水平，对应目标价 30.78 元，维持买入评级。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)			市盈率		
			2023/4/28	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E
景旺电子	603228	23.04	1.26	1.53	1.88	18.31	15.07	12.28
深南电路	002916	82.26	3.20	3.72	4.50	25.73	22.12	18.26
沪电股份	002463	21.93	0.71	0.88	1.11	30.68	25.02	19.72
立讯精密	002475	26.10	1.29	1.82	2.31	20.31	14.33	11.32
歌尔股份	002241	17.74	0.51	0.86	1.13	34.69	20.67	15.76
鹏鼎控股	002938	26.11	2.16	2.29	2.66	12.09	11.42	9.83
	最大值					34.69	25.02	19.72
	最小值					12.09	11.42	9.83
	平均数					23.64	18.11	14.53
	调整后平均					23.76	18.05	14.40

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

需求不及预期风险；PCB 板毛利率波动风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,401	7,131	5,567	6,810	9,975	营业收入	31,793	31,580	37,112	45,326	55,724
应收票据及应收账款	8,509	7,699	9,047	11,050	13,585	营业成本	27,129	26,021	30,463	37,102	45,661
预付账款	186	162	190	232	285	营业税金及附加	73	106	124	152	186
存货	6,452	6,166	7,218	8,791	10,820	营业费用	341	353	396	484	595
其他	1,183	1,116	1,122	1,132	1,144	管理费用及研发费用	1,810	1,756	2,072	2,349	3,055
流动资产合计	21,731	22,273	23,145	28,015	35,808	财务费用	437	200	568	563	532
长期股权投资	143	140	140	140	140	资产减值损失	195	544	262	304	376
固定资产	10,736	10,674	12,062	12,876	12,880	公允价值变动收益	9	(67)	5	5	5
在建工程	503	1,813	4,094	3,663	2,804	投资净收益	42	(1)	20	20	20
无形资产	297	303	259	216	173	其他	255	313	200	200	200
其他	4,541	5,329	5,320	5,325	5,347	营业利润	2,114	2,847	3,450	4,597	5,544
非流动资产合计	16,221	18,258	21,875	22,221	21,344	营业外收入	3	12	3	3	3
资产总计	37,951	40,531	45,020	50,235	57,152	营业外支出	6	18	5	5	5
短期借款	8,047	7,794	7,939	7,500	7,500	利润总额	2,111	2,841	3,448	4,595	5,542
应付票据及应付账款	8,377	7,995	9,360	11,399	14,029	所得税	250	474	517	689	831
其他	2,511	2,279	2,267	2,283	2,299	净利润	1,861	2,367	2,931	3,906	4,710
流动负债合计	18,934	18,068	19,566	21,182	23,828	少数股东损益	(2)	(0)	0	0	0
长期借款	2,031	3,198	3,198	3,198	3,198	归属于母公司净利润	1,862	2,368	2,931	3,906	4,710
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.09	1.38	1.71	2.28	2.75
其他	2,316	2,859	2,981	3,114	3,261						
非流动负债合计	4,347	6,057	6,178	6,312	6,458	主要财务比率					
负债合计	23,281	24,125	25,745	27,494	30,286		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	94	47	47	47	47	成长能力					
股本	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	营业收入	13%	-1%	18%	22%	23%
资本公积	7,999	7,929	8,055	8,055	8,055	营业利润	18%	35%	21%	33%	21%
留存收益	5,387	7,414	10,157	13,623	17,747	归属于母公司净利润	22%	27%	24%	33%	21%
其他	(520)	(693)	(693)	(693)	(693)	获利能力					
股东权益合计	14,670	16,406	19,275	22,741	26,866	毛利率	14.7%	17.6%	17.9%	18.1%	18.1%
负债和股东权益总计	37,951	40,531	45,020	50,235	57,152	净利率	5.9%	7.5%	7.9%	8.6%	8.5%
						ROE	13.5%	15.3%	16.5%	18.6%	19.0%
						ROIC	8.7%	9.3%	11.4%	13.2%	14.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	61%	60%	57%	55%	53%
净利润	1,861	2,367	2,931	3,906	4,710	净负债率	42%	31%	35%	22%	7%
折旧摊销	1,478	1,609	1,540	1,827	2,067	流动比率	1.15	1.23	1.18	1.32	1.50
财务费用	437	200	568	563	532	速动比率	0.80	0.87	0.78	0.87	1.00
投资损失	(42)	1	(20)	(20)	(20)	营运能力					
营运资金变动	(895)	630	(1,342)	(1,874)	(2,359)	应收账款周转率	3.8	3.8	4.3	4.4	4.5
其它	371	(177)	230	269	339	存货周转率	4.2	3.9	4.2	4.3	4.2
经营活动现金流	3,210	4,630	3,907	4,671	5,268	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
资本支出	(694)	(2,813)	(5,011)	(2,011)	(1,011)	每股指标(元)					
长期投资	(43)	4	0	0	0	每股收益	1.09	1.38	1.71	2.28	2.75
其他	(1,289)	(950)	25	25	25	每股经营现金流	1.88	2.71	2.29	2.73	3.08
投资活动现金流	(2,027)	(3,759)	(4,986)	(1,986)	(986)	每股净资产	8.52	9.57	11.25	13.27	15.68
债权融资	(1,330)	788	0	0	0	估值比率					
股权融资	(138)	(70)	126	0	0	市盈率	23	18	14	11	9
其他	1,374	(214)	(612)	(1,442)	(1,117)	市净率	2.9	2.6	2.2	1.9	1.6
筹资活动现金流	(94)	504	(486)	(1,442)	(1,117)	EV/EBITDA	12	10	8	7	6
汇率变动影响	(22)	143	-0	-0	-0	EV/EBIT	18	15	12	9	8
现金净增加额	1,066	1,518	(1,564)	1,243	3,165						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。