

东山精密 (002384)

拟发行可转债点评: 持续发力“消费电子+新能源”两大核心赛道

买入 (维持)

2023年05月29日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 唐权喜

执业证书: S0600522070005

tangqx@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书: S0600523030003

zhogud@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	31,580	36,363	43,088	51,375
同比	-1%	15%	18%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	2,368	3,061	3,929	4,937
同比	27%	29%	28%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.38	1.79	2.30	2.89
P/E (现价&最新股本摊薄)	18.92	14.63	11.40	9.07

关键词: #新产品、新技术、新客户

■ 事件: 5月26日东山精密发布公告拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币48亿元。

投资要点

■ 持续发力“消费电子+新能源”两大核心赛道: 48亿元募集资金中15.3亿元用于盐城维信超精细线路板项目, 扩张手机显示面板产能, 增强消费电子核心客户粘性; 11.6亿元用于盐城维信新能源柔性线路板及其装配项目2期, 7.02亿元用于新能源汽车及电池精密结构件项目, 4.04亿元用于永创金属年产200万件新能源汽车水冷板技改项目, 在新能源领域抓住行业发展机遇, 扩大产品布局。

■ 消费电子大客户稳定增长: 手机业务作为“压舱石”为公司提供稳定收益, AR/VR业务打开未来成长空间。手机业务是公司近年来的核心业务, 公司通过与国际大客户的深度合作实现快速增长, 随着公司新料号不断导入和国际大客户产品越来越丰富同时快速迭代, 公司软板产品ASP和份额有望持续增长。可穿戴业务是公司FPC产品在除消费电子、新能源汽车业务之外的新的增量市场。公司未来有望凭借领先的技术实力和先进的生产制造能力, 深耕多年与客户形成的良好合作关系, 产品品质的高认可度, 与国际大客户形成更紧密的合作关系。

■ 新能源汽车业务助力长期再造东山: 公司近年明确了新能源汽车领域的业务目标, 并组建了销售团队。公司经验和产品结构丰富, 技术和规模优势明显, 国际化管理团队, 相关产品已经供货北美新能源汽车客户。公司三大板块均有涉及新能源汽车业务: 一是传统精密组件, 核心产品主要有三电结构件、电芯、散热等; 二是电子电路, 随着新能源汽车电气化的提升, FPC和硬板的需求也在提升; 三是光电显示, 2023年1月19日苏州晶端100%股权过户已办理完成, 成为全资子公司, 增加车载显示业务。随着新能源汽车大客户新产品的不断导入, 单车价值量有望持续快速增长, 随着新客户的持续拓展, 业务规模有望实现快速增长, 长期再造东山可期。

■ 盈利预测与投资评级: 公司拟发行可转债持续发力“消费电子+新能源”两大核心赛道, 因此我们维持公司2023-2025年归母净利润分别为30.6/39.3/49.4亿元的预测, 同比增速为29%/28%/26%, 当前市值对应2023-2025年PE分别为14.6/11.4/9.1倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 新料号导入不及预期; 消费电子行业发展不及预期; 新能源汽车大客户产销不及预期; 国际贸易环境恶化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.20
一年最低/最高价	16.86/33.00
市净率(倍)	2.67
流通A股市值(百万元)	36,425.21
总市值(百万元)	44,798.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.81
资产负债率(% ,LF)	60.78
总股本(百万股)	1,709.87
流通A股(百万股)	1,390.28

相关研究

《东山精密(002384): 2023年一季度报点评: 非核心业务逐步剥离, 双轮驱动战略助力长期向上趋势》

2023-04-25

《东山精密(002384): 2022年报点评: 业绩符合预期, “消费电子+新能源”两大核心赛道》

2023-04-22

东山精密三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	22,273	26,014	32,045	38,447	营业总收入	31,580	36,363	43,088	51,375
货币资金及交易性金融资产	7,707	8,072	11,821	13,245	营业成本(含金融类)	26,021	29,915	35,275	42,004
经营性应收款项	7,860	10,154	11,230	14,280	税金及附加	106	84	99	118
存货	6,166	7,237	8,438	10,352	销售费用	353	382	431	488
合同资产	0	0	0	0	管理费用	816	873	991	1,130
其他流动资产	540	552	556	570	研发费用	940	1,091	1,293	1,541
非流动资产	18,258	17,768	17,228	16,620	财务费用	200	607	602	552
长期股权投资	140	140	140	140	加:其他收益	319	319	319	319
固定资产及使用权资产	11,625	11,169	10,614	9,963	投资净收益	-1	-1	-1	-1
在建工程	1,813	1,692	1,619	1,576	公允价值变动	-67	5	5	5
无形资产	303	390	477	564	减值损失	-544	-249	-249	-249
商誉	2,192	2,192	2,192	2,192	资产处置收益	-6	-10	-10	-10
长期待摊费用	502	502	502	502	营业利润	2,847	3,475	4,460	5,603
其他非流动资产	1,684	1,684	1,684	1,684	营业外净收支	-6	-3	-3	-3
资产总计	40,531	43,783	49,272	55,067	利润总额	2,841	3,472	4,457	5,600
流动负债	18,068	19,134	20,914	22,065	减:所得税	474	411	528	663
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,984	9,484	8,937	8,937	净利润	2,367	3,061	3,929	4,937
经营性应付款项	7,995	8,458	10,943	12,159	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	26	27	32	38	归属母公司净利润	2,368	3,061	3,929	4,937
其他流动负债	1,063	1,165	1,003	931	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.38	1.79	2.30	2.89
非流动负债	6,057	6,044	6,163	6,295	EBIT	3,150	4,398	5,378	6,471
长期借款	3,198	3,198	3,198	3,198	EBITDA	5,163	5,878	6,926	8,086
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.60	17.73	18.13	18.24
租赁负债	1,647	1,647	1,647	1,647	归母净利率(%)	7.50	8.42	9.12	9.61
其他非流动负债	1,212	1,198	1,318	1,450	收入增长率(%)	-0.67	15.14	18.50	19.23
负债合计	24,125	25,178	27,078	28,360	归母净利润增长率(%)	27.12	29.30	28.36	25.66
归属母公司股东权益	16,359	18,558	22,148	26,661					
少数股东权益	47	47	47	47					
所有者权益合计	16,406	18,605	22,195	26,708					
负债和股东权益	40,531	43,783	49,272	55,067					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,630	2,380	6,254	3,445	每股净资产(元)	9.57	10.85	12.95	15.59
投资活动现金流	-3,759	-1,000	-1,016	-1,016	最新发行在外股份(百万股)	1,710	1,710	1,710	1,710
筹资活动现金流	504	-484	-1,489	-1,005	ROIC(%)	9.11	12.27	13.76	14.92
现金净增加额	1,518	896	3,749	1,424	ROE-摊薄(%)	14.47	16.49	17.74	18.52
折旧和摊销	2,013	1,481	1,548	1,615	资产负债率(%)	59.52	57.51	54.96	51.50
资本开支	-3,366	-1,004	-1,020	-1,020	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.92	14.63	11.40	9.07
营运资本变动	-570	-3,049	-194	-4,069	P/B (现价)	2.74	2.41	2.02	1.68

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

