

奕东电子 (301123.SZ)

连接器零组件起家，受益新能源 FPC+连接器

2022年08月10日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

刘翔（分析师）

林承瑜（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

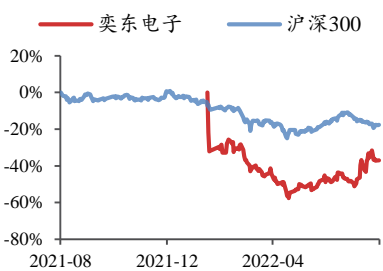
linchengyu@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790521090001

日期	2022/8/9
当前股价(元)	30.72
一年最高最低(元)	58.00/20.60
总市值(亿元)	71.76
流通市值(亿元)	16.67
总股本(亿股)	2.34
流通股本(亿股)	0.54
近3个月换手率(%)	539.48

股价走势图



数据来源：聚源

● 连接器零组件起家，扩张 FPC+连接器业务，首次覆盖，给予“买入”评级

公司从连接器零组件起家，现已形成 FPC、连接器零组件、LED 背光模组三大类产品，其中 FPC 软板已进入国内核心客户宁德时代供应链，有望受益于新能源汽车动力电池管理系统及储能电池管理应用，连接器零组件业务已切入全球头部的安费诺、申泰、莫仕等客户供应链，面向通讯类下游产品，未来有望配套供应其他应用。我们预测公司 2022-2024 年营业收入分别为 19.6/25.2/31.9 亿元，归母净利润分别为 2.8/3.7/4.7 亿元，YoY+37.5%/33.0%/26.7%，EPS 为 1.19/1.58/2.01 元，当前股价对应 PE 为 25.8/19.4/15.3 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 动力电池+储能应用，驱动新能源 FPC 产品渗透

新能源汽车中，FPC 取代传统线束方案，用于动力电池电芯温度、电压采集。新能源汽车续航里程增加，推动电池模组中电芯集成度上升，对应 FPC 软板用量增长。储能领域，政策拉动新型储能市场加快发展，而储能电池市场竞争格局集中，宁德时代在国内外市场份额领先。公司与宁德时代开展合作，动力电池及储能电池应用 FPC 业务有望加快发展，动力电池管理系统产品结构性上升有望提高单价，公司持续优化工艺结构推动盈利上升。

● 连接器：龙头厂商受益于通信应用，公司盈利稳健

连接器下游应用广泛，根据 Bishop & Associate 的统计，预计 2023 年全球连接器市场规模将超过 900 亿美元，年复合增速达到 12.8%，通信与汽车是下游主要应用，分别占比 23.1%及 22.6%。通信连接器领域随着 5G 网络建设及 6G 预研向高频段、模块化、小型化发展，板对板射频连接器、高速背板连接器、I/O 连接器等市场需求有望释放。公司具备全流程生产能力，凭借精密模具设计制造和冲压技术与安费诺等客户深度合作，盈利水平超越同行。

● **风险提示：**连接器零组件行业竞争加剧、FPC 需求不及预期、原材料价格上涨、核心客户依赖度提升。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,175	1,500	1,960	2,517	3,188
YOY(%)	11.4	27.6	30.7	28.4	26.6
净利润(百万元)	184	202	278	370	468
YOY(%)	78.4	9.8	37.5	33.0	26.7
毛利率(%)	31.9	27.9	28.6	28.6	28.4
净利率(%)	15.7	13.5	14.2	14.7	14.7
ROE(%)	22.1	19.5	22.0	22.8	22.6
EPS(摊薄/元)	0.79	0.87	1.19	1.58	2.01
P/E(倍)	39.0	35.5	25.8	19.4	15.3
P/B(倍)	8.6	6.9	5.7	4.4	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 连接器零组件起家，扩张 FPC+连接器业务	4
2、 动力电池+储能应用，驱动新能源 FPC 产品渗透	7
2.1、 储能：FPC 替代传统线束监测储能电池运行状态	7
2.2、 动力电池：集成母排（CCS）提高 FPC 用量	9
2.3、 公司 FPC 业务受益核心客户动力电池+储能 FPC 需求放量	10
3、 连接器：龙头厂商受益于通信应用，公司盈利稳健	11
3.1、 通信与汽车带动行业增长，连接器行业供应商集中	11
3.2、 公司与核心连接器厂商合作紧密，定位通讯类产品	12
4、 盈利预测与投资建议	13
4.1、 盈利预测	13
4.2、 投资建议	14
5、 风险提示	15
附：财务预测摘要	16

图表目录

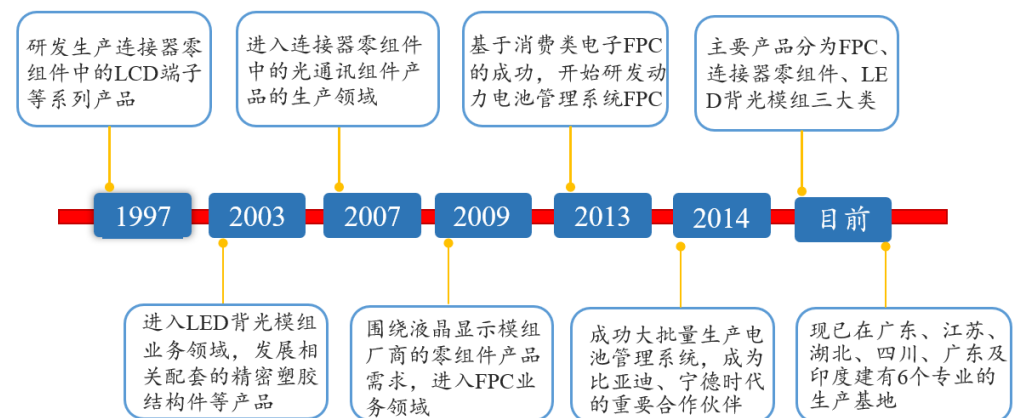
图 1： 公司以连接器零组件起家并形成三大产品线	4
图 2： 邓玉泉为公司实际控制人	4
图 3： 2022Q1 公司营业收入实现同比 34.9% 的增长	6
图 4： 2022Q1 公司归母净利润实现同比 12.7% 增长	6
图 5： 2022Q1 公司毛利率及净利率环比回落	6
图 6： 2021 年公司 ROE 及 ROIC 环比回落	6
图 7： 2021 年前三季度物料占营业成本比例高达 58%	7
图 8： 2021 年前三季度铜带占物料成本比例高达 25%	7
图 9： 2021 年 FPC 及连接器零部件合计占营收 83%	7
图 10： 2021 年 FPC 及连接器零部件合计占毛利比 88%	7
图 11： 2000-2021 年新型储能占国内电力储能市场累计装机规模 13%	8
图 12： 2000-2021 年锂离子电池占新型储能市场累计装机规模的 89.7%	8
图 13： 预计 2025 年全球储能电池新增装机量将达到 416GWh	8
图 14： 预计 2025 年国内新增储能电池装机量将达到 147GWh	8
图 15： 2020 年宁德时代位居国内储能系统市场首位	9
图 16： 2021 年宁德时代全球储能锂电电子电池份额第一	9
图 17： 锂离子储能电池管理系统采用两级控制架构	9
图 18： FPC 有望代替传统线束监控电池状态和信息传输	9
图 19： 动力电池用 FPC 柔性线路板连接小电流	10
图 20： 连接器下游应用范围广	11
图 21： 2020 年通信与汽车是下游的主要应用	11
图 22： 全球连接器行业稳步成长	11
图 23： 全球连接器供应商经过充分竞争后格局稳定	11
图 24： 公司生产连接器零组件	12
图 25： 公司连接器零组件核心生产优势在于精密冲压	12
图 26： 公司连接器零组件业务平均单价稳定	13

图 27: 2019-2021 年公司连接器零组件业务毛利率高于同行	13
表 1: 公司形成 FPC、连接器零组件、LED 背光模组三大类产品	5
表 2: 公司为宁德时代与比亚迪提供动力电池系统 FPC 产品 (单位: 万元)	10
表 3: 新产品占比提升有望带动产品价格及毛利率	10
表 4: 泰科、安费诺、莫仕为全球领先的连接器厂商	12
表 5: 公司连接器零组件产品涉及多品类的下游	12
表 6: 公司进入头部连接器客户供应链并供应通讯类的产品	13
表 7: 公司营业收入拆分 (单位: 百万元)	14
表 8: 公司估值高于可比公司估值	15

1、连接器零部件起家，扩张 FPC+连接器业务

公司以精密电子零部件为主业，2022 年 1 月创业板上市。公司成立于 1997 年 5 月，成立之初以研发生产连接器零部件中的 LCD 端子等系列产品为主，打破日本公司 LCD 显示器件细分市场的垄断格局；2003 年，公司配套显示模组厂商对 LED 背光模组的需求，公司顺势开拓连接器零部件中的精密塑胶结构件；2007 年，公司横向拓展连接器零部件中的光通讯组件产品；2009 年，公司拓展消费类电池 FPC 及手机周边 FPC；2013 年公司将 FPC 产品延伸至新能源电池应用。

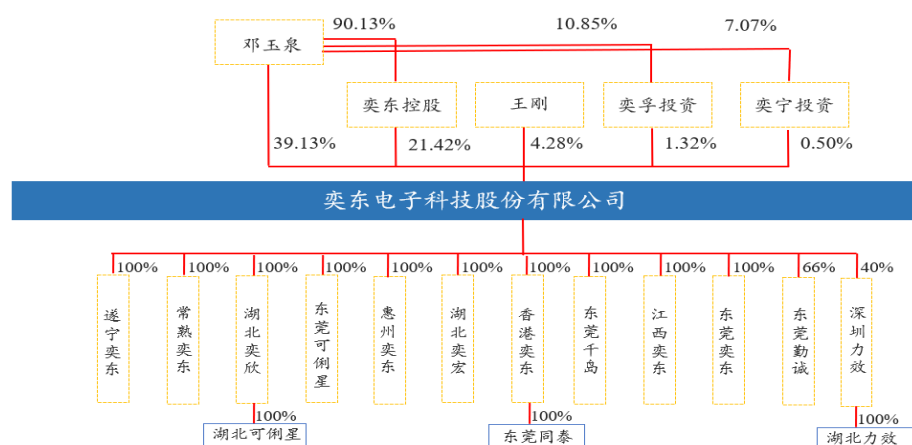
图1：公司以连接器零部件起家并形成三大产品线



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

邓玉泉为公司的实际控制人，占公司股权比例超过七成。邓玉泉曾任国营第三七七厂工程师、东莞广宇电子实业有限公司总经理、福建省新威电子工业有限公司副总经理，1997 年 5 月至今担任公司董事长，通过直接持有及通过奕东控股、奕孚投资、奕宁投资间接持有公司股权，合计占比 78.3%。

图2：邓玉泉为公司实际控制人



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所（截止至 2022/3/31）

目前公司已形成 FPC、连接器零部件、LED 背光模组等三大类产品，间接或直接供应行业内头部企业。(1) FPC 软板类产品：包括消费电子类及动力电池管理系统类产品，主要客户为维胜科技（间接供应印度小米）、新能德（2012 年被 ATL 收购成为其全资子公司）、欣旺达、比亚迪、宁德时代等；(2) 连接器零部件：包括光通讯

组件和精密结构件，核心客户包括安费诺和立讯精密；**(3) LED 背光模组**：下游主要客户是超声电子和深天马，2021 年 1-9 月合计占业务收入比例 70.4%。其中，公司动力电池管理系统 FPC（应用于动力电池和储能电池）、车载背光模组、电池正负极连接片和保护片（精密结构件类产品）都应用于汽车和储能相关领域。

表1：公司形成 FPC、连接器零部件、LED 背光模组三大类产品

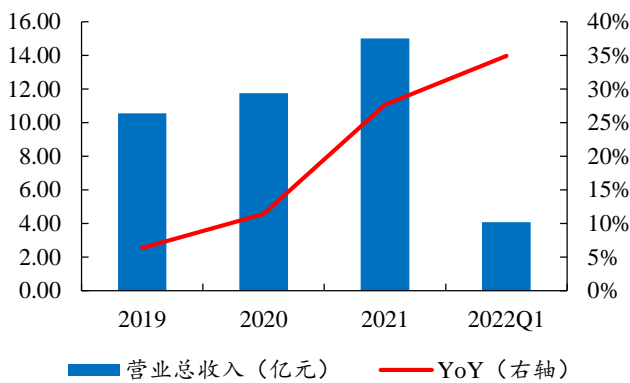
主要产品	功能	示意图	应用领域	核心客户
消费类电子 FPC	<p>1、电池保护 FPC 搭载芯片等元器件，在电芯充放电过程中起电流保护、短路保护、温度保护作用</p> <p>2、电池保护 FPC 可实现快充、超快充功能。</p> <p>3、实现手机关键零部件的连接和搭载功能，如震动马达、摄像头、指纹识别、声学、主板与副板的连接。</p>		消费类电子、蓝牙耳机、穿戴设备、安防监控、移动智能终端、小型家电、无人机、平板电脑、笔记本电脑等	维胜科技、新能德、欣旺达、歌尔股份、龙旗电子
动力电池管理系统 FPC	<p>1、监控新能源动力电池电芯的电压和温度。</p> <p>2、连接数据采集和传输并自带过流保护功能。</p> <p>3、保护汽车动力电池电芯，异常短路自动断开。</p> <p>4、数据准确及时，延长动力电池的使用寿命</p>		汽车电子、新能源电池、无人机、储能、船舶、医疗设备、航空电子等。	比亚迪、宁德时代
光通讯组件	光通信系统中光信号和电信号转换的重要器件，具有固定、散热、屏蔽干扰功能		5G 通讯基站、服务器、交换机等	安费诺、莫仕
连接器零部件	精密结构件		消费类电子、交通电子、医疗电子、通讯及通信电子、计算机及外设等	安费诺、立讯精密、申泰、新能德、欣旺达
LCD 接插件	实现液晶显示模组与主板电路的联接		液晶显示模组等	
LED 背光模组	LED 背光模组为 LCD 液晶显示模组提供光源		车载显示器、医疗显示仪、工控设备显示器、智能家居显示屏，AI 人工智	超声电子、深天马、新辉开、康惠、麒麟电子、亚世光电

能交互终端、其他
消费类电子显示器
等

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

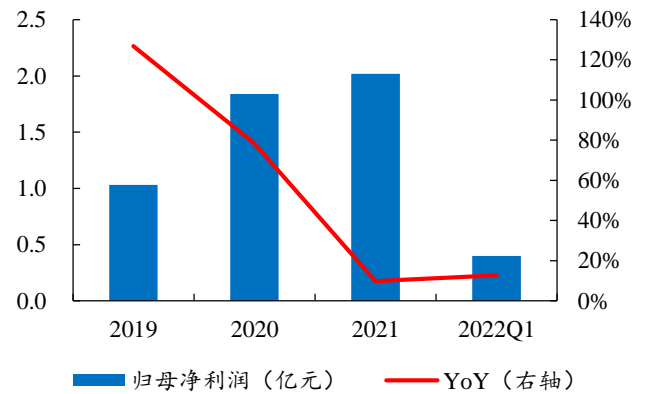
公司营业收入及归母净利润保持增长。2019-2021 年公司营业收入复合增速为 19.2%，2022Q1 公司营业收入达到 4.1 亿元，2019-2021 年公司归母净利润复合增速为 40.0%，2022Q1 公司归母净利润为 4019.9 万元，扣非净利润为 3966.8 万元。

图3：2022Q1 公司营业收入实现同比 34.9% 的增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

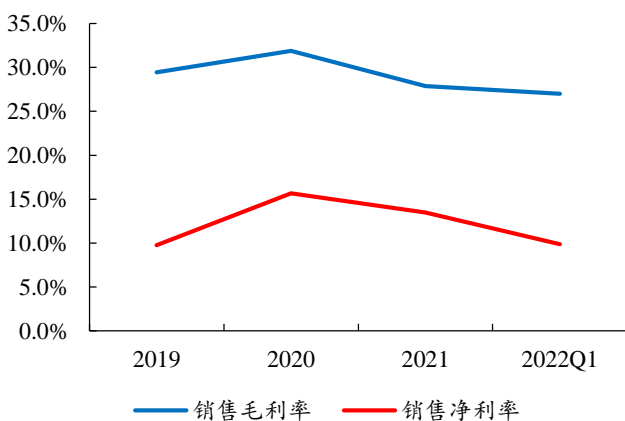
图4：2022Q1 公司归母净利润实现同比 12.7% 增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

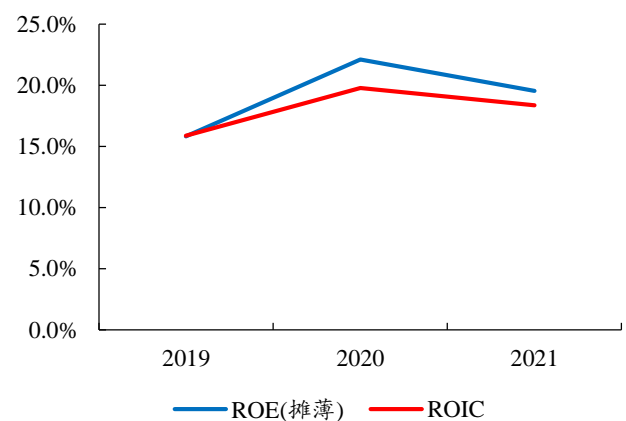
公司受到上游原材料提价等因素扰动，2022Q1 盈利环比 2021Q4 下降。公司物料成本占营业成本比例高，其中采购的原物料尤以铜带为主，受到铜价上涨等原材料价格压制，公司盈利受到波动，2022Q1 公司毛利率与净利率为 27.0%及 9.9%，环比 2021Q4 的 28.8%及 13.8%分别回落 1.8 pct 及 3.9 pct。2021 年公司 ROE 及 ROIC 分别为 19.5%及 18.4%。

图5：2022Q1 公司毛利率及净利率环比回落



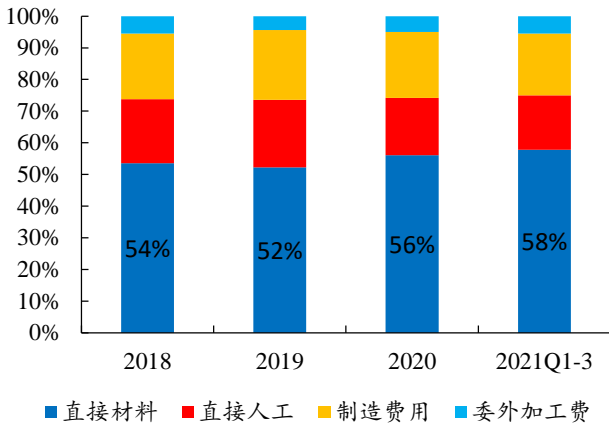
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2021 年公司 ROE 及 ROIC 环比回落



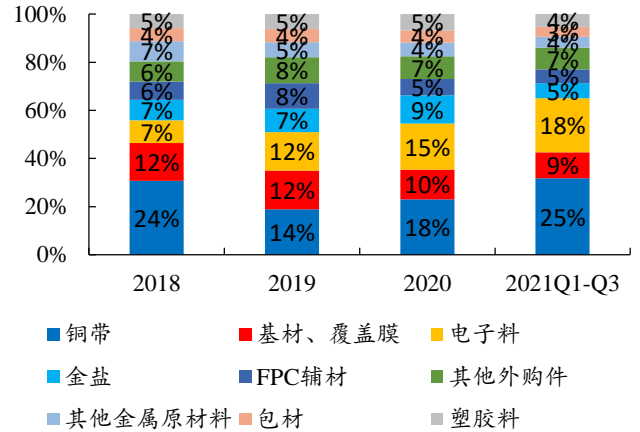
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2021年前三季度物料占营业成本比例高达58%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

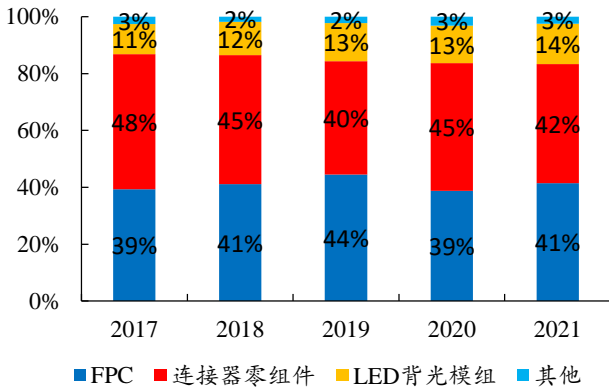
图8：2021年前三季度铜带占物料成本比例高达25%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

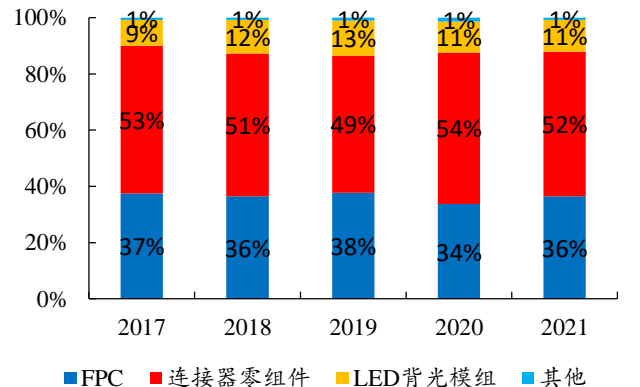
公司 FPC 及连接器零部件业务是公司的增长动能。2021 年公司 FPC 及连接器零部件业务分别占比达到 41%/42%，毛利占比分别为 36%/52%，其中 FPC 产品占比相较于 2020 年提升，FPC 市场成长动力主要来自下游新能源客户的储能产品及车载领域 FPC 用量增长。

图9：2021年FPC及连接器零部件合计占营收83%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2021年FPC及连接器零部件合计占毛利比88%



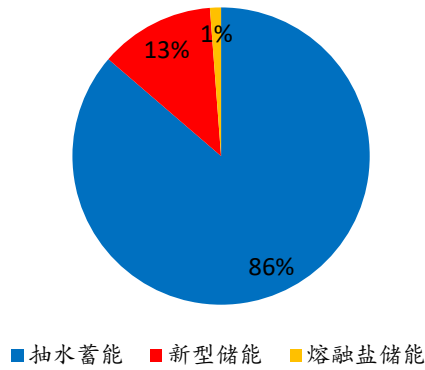
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、动力电池+储能应用，驱动新能源 FPC 产品渗透

2.1、储能：FPC 替代传统线束监测储能电池运行状态

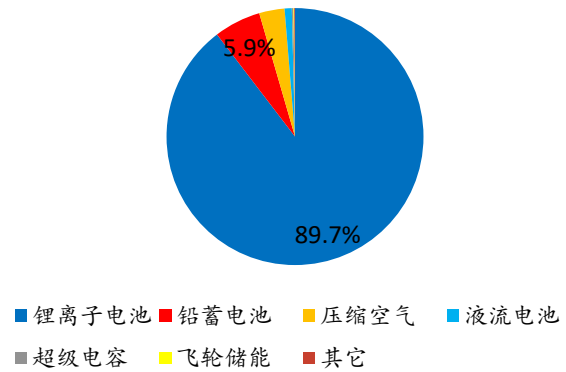
政策拉动新型储能市场加快发展，锂电产品持续降低成本。存量端看，根据 2000-2021 年新型储能占国内电力储能市场累计装机规模 13%，其中锂离子电池占新型储能市场累计装机规模 89.7%。2021 年 7 月国家发改委与国家能源局联合发布《关于加快推进新型储能发展的指导意见》，指出 2025 年实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变，2030 年实现新型储能全面市场化发展。

图11: 2000-2021 年新型储能占国内电力储能市场累计装机规模 13%



数据来源: CNESA、开源证券研究所

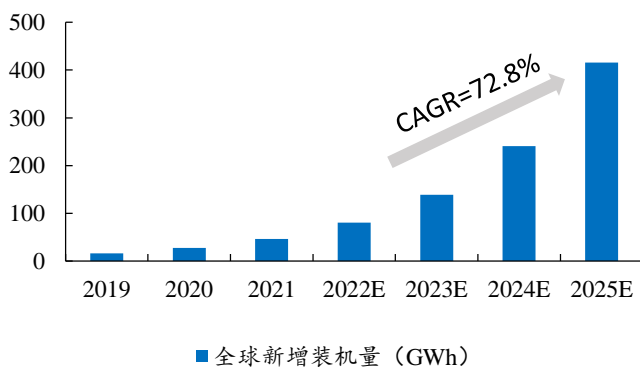
图12: 2000-2021 年锂离子电池占新型储能市场累计装机规模的 89.7%



数据来源: CNESA、开源证券研究所

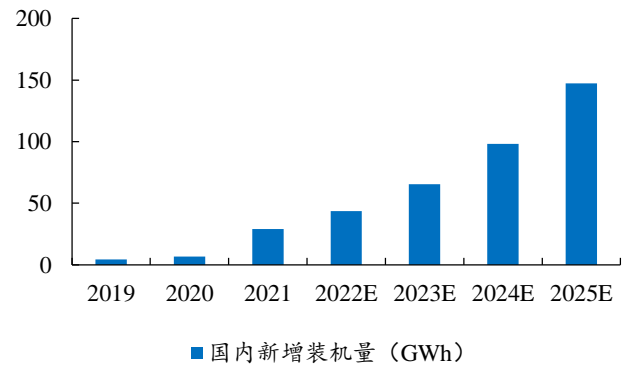
全球储能电池市场受到多元化应用场景拉动, 有望快速增长。受到发电侧、输配电侧、用户侧及基站备电等场景需求涌现, 新型储能电池市场加快发展。根据高工锂电预测, 2025 年全球储能电池出货量将达到 416 GWh, 对应复合增长率达到 72.8%。此外, 根据高工锂电数据, 2021 年国内储能市场出货量 29GWh, 我们预测 2025 年国内储能电池新增装机量将达到 147GWh。

图13: 预计 2025 年全球储能电池新增装机量将达到 416GWh



数据来源: 高工锂电、开源证券研究所

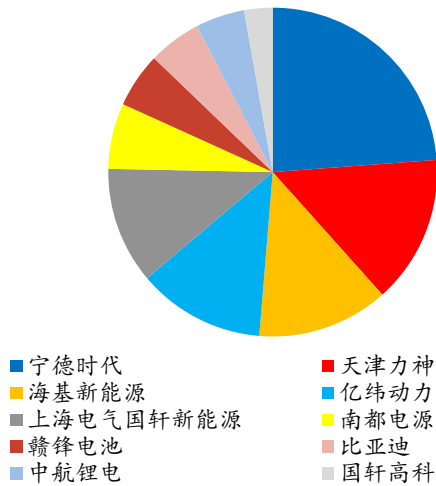
图14: 预计 2025 年国内新增储能电池装机量将达到 147GWh



数据来源: 高工锂电、开源证券研究所

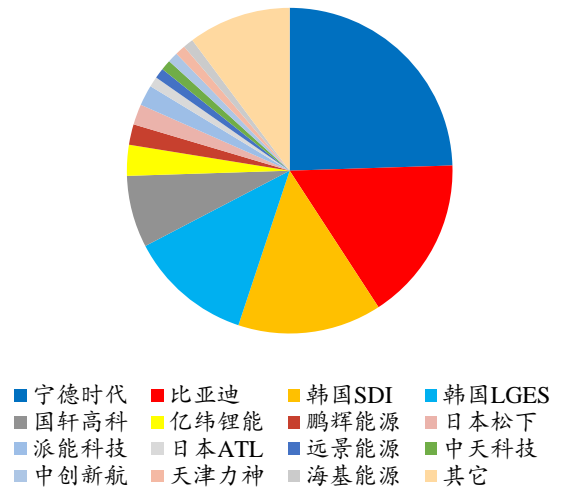
储能电池市场竞争格局集中, 宁德时代在国内外市场份额领先。根据 CNESA 及华经产业研究院的数据, 2020 年宁德时代、天津力神及海基新能源三家合计占比 53.2%。宁德时代的储能系统应用领域主要为表前市场, 含发电侧与配电侧, 产品竞争能力突出, 解决安全性储能专用电池核心技术。根据 EVTank 统计, 2021 年宁德时代在全球储能锂电池份额第一。

图15: 2020年宁德时代位居国内储能系统市场首位



数据来源: CNESA、华经产业研究院、开源证券研究所

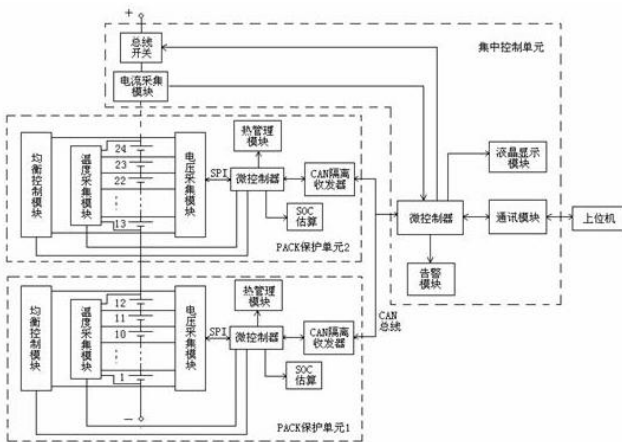
图16: 2021年宁德时代全球储能锂电电子电池份额第一



数据来源: EVTank、开源证券研究所

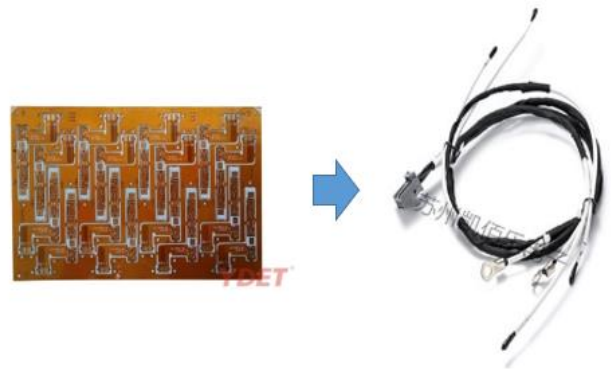
锂离子储能电池管理系统中, FPC 有望替代传统线束。锂离子储能系统的 BMS 实行两级控制架构, 包括电芯的电池管理单元 (BMU) 和针对电池模块的集中管理单元 (CMU), CMU、BMU 和外部设备间通过 CAN 总线通讯, 能够提高系统的可靠性。动力电池管理系统中, FPC 代替传统线束对储能电池运行状态的监控和信息传输已在储能电池上得到应用。

图17: 锂离子储能电池管理系统采用两级控制架构



资料来源: 中国科学院广州能源研究所官网

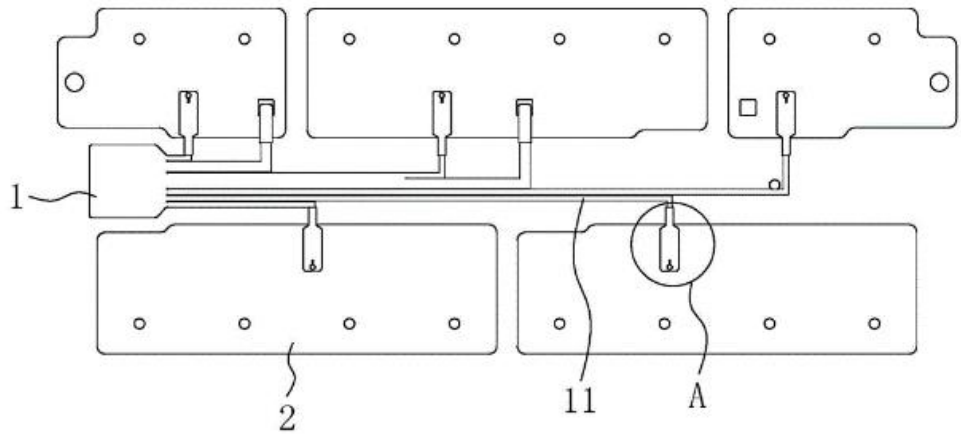
图18: FPC 有望代替传统线束监控电池状态和信息传输



资料来源: 苏州凯佰乐官网、奕东电子官网、开源证券研究所

2.2、动力电池: 集成母排 (CCS) 提高 FPC 用量

新能源汽车续航里程增加, 推动电池模组中电芯集成度上升。新能源动力电池需要采用母排连接动力电池的强电, 同时需要将电池电压检测信号、温度检测等连接集成, FPC 具备成本低、长度不限的特点, 可用于动力电池电芯温度、电压采集的作用。集成母排 FPC 方案将提高 FPC 的用量, 不同模组的电芯数量差异导致 FPC 用量差异。

图19：动力电池用 FPC 柔性线路板连接小电流


资料来源：X 技术

2.3、公司 FPC 业务受益核心客户动力电池+储能 FPC 需求放量

公司与宁德时代开展合作，动力电池及储能电池应用 FPC 业务有望加快发展。公司在消费电子电池 FPC 生产能力上已有积累，2018-2020 年，由于动力电池尚未受到新能源汽车渗透率提升的拉动，开发进展缓慢，公司储备比亚迪及宁德时代等头部客户；2021 年随着下游客户开发 FPC 取代传统线束方案，公司加快合作研发，宁德时代为首的客户持续放量。

表2：公司为宁德时代与比亚迪提供动力电池系统 FPC 产品（单位：万元）

		2018	2019	2020	2021Q1-3
宁德时代	营业收入	2,260.69	761.88	1,415.29	3,320.66
	占比	5.64%	1.66%	3.17%	7.85%
比亚迪	营业收入	8,625.61	7,458.51	4,727.69	148.84
	占比	21.52%	16.23%	10.57%	0.35%

数据来源：奕东电子创业板上市申请文件审核问询函的回复公告、开源证券研究所

核心客户动力电池管理系统产品结构性上升有望提高单价，公司持续优化工艺结构推动盈利上升。产品设计密度提升，2019 年动力电池管理系统 FPC 单价上升，FPC 平均单价达到 1420.9 元/平米，其中动力电池管理系统 FPC 平均单价可达到 1823.2 元/平米，毛利率由 2018 年的 9% 提升至 2019 年的 22%；公司持续优化工艺结构，减少材料成本，2020 年毛利率实现 29%。

表3：新产品占比提升有望带动产品价格及毛利率

	2018	2019	2020	2021Q1-3
FPC (元/平米)	1,422.4	1,420.9	1,353.6	1,350.5
动力电池管理系统 FPC(元/平米)	1,458.7	1,823.2	1,431.9	1,118.4
毛利率	9%	22%	29%	26%

数据来源：奕东电子创业板上市申请文件审核问询函的回复公告、开源证券研究所

3、连接器：龙头厂商受益于通信应用，公司盈利稳健

3.1、通信与汽车带动行业增长，连接器行业供应商集中

连接器下游应用广泛，通信与汽车是下游主要应用。连接器是电子设备之间电流或信号传输与交换的电子部件，下游应用广泛，包括通信、汽车、计算机及消费电子、工业、航天等终端产品，其中，通信与汽车是主要的下游应用，根据 Bishop Associate 数据，分别占比 23.1% 及 22.6%。

图20：连接器下游应用范围广

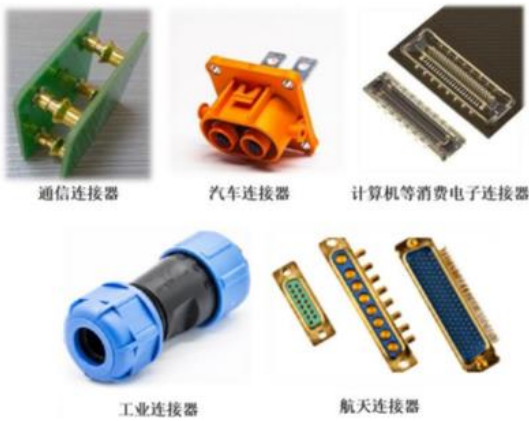
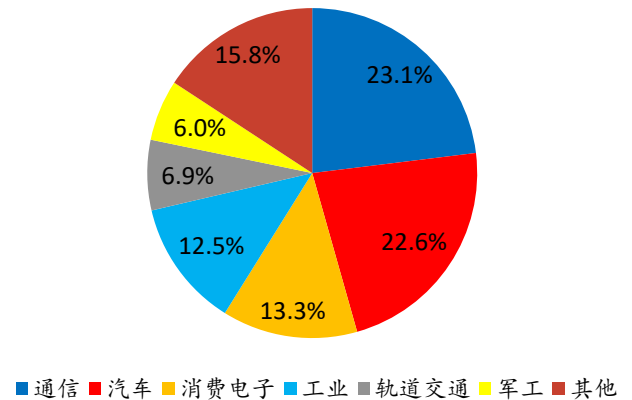


图21：2020年通信与汽车是下游的主要应用



资料来源：瑞可达招股说明书

数据来源：Bishop & Associate、开源证券研究所

全球连接器行业稳步成长，头部连接器供应商经过充分竞争后形成稳定的格局。根据 Bishop & Associate 的统计，2020 年全球连接器市场规模为 627.3 亿美元，预计 2023 年全球连接器市场规模将超过 900 亿美元，年复合增速达到 12.8%。连接器行业成长的驱动力主要来自：（1）新能源汽车渗透率提升推动汽车连接器产品迭代，主要包括高压连接器、换电连接器、智能网联连接器等；（2）通信连接器领域随着 5G 网络建设及 6G 预研向高频段、模块化、小型化发展，板对板射频连接器、高速背板连接器、I/O 连接器等市场需求有望释放。连接器行业经过过去四十年的充分竞争，头部厂商脱颖而出且持续领跑行业，2010-2020 年前十大厂商集中度由 51.2% 提高至 60.8%。

图22：全球连接器行业稳步成长

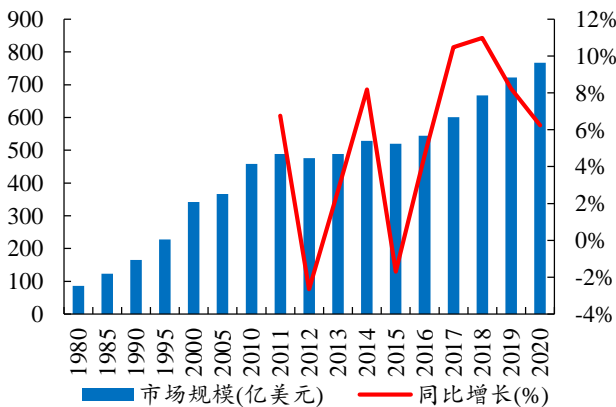
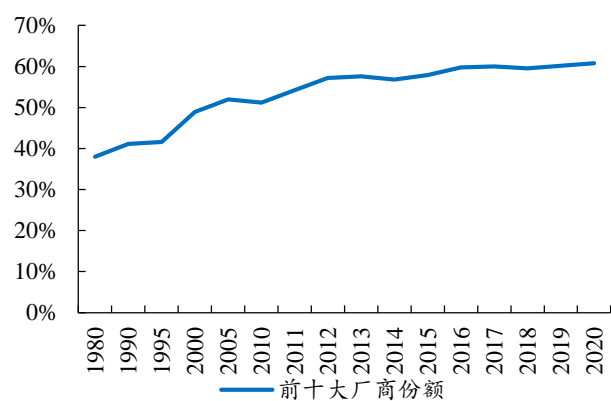


图23：全球连接器供应商经过充分竞争后格局稳定



数据来源：Bishop & Associate、开源证券研究所

数据来源：Ameya 电子元件平台、开源证券研究所

把握下游应用领域成长，龙头公司站稳脚跟。泰科擅长汽车设备类连接器、安费诺深耕电信与数通类设备，莫仕成长于消费电子终端应用，三家厂商分别立足于连接器最大的三个下游行业，所有领域综合来看，仍然位居前三甲。

表4：泰科、安费诺、莫仕为全球领先的连接器厂商

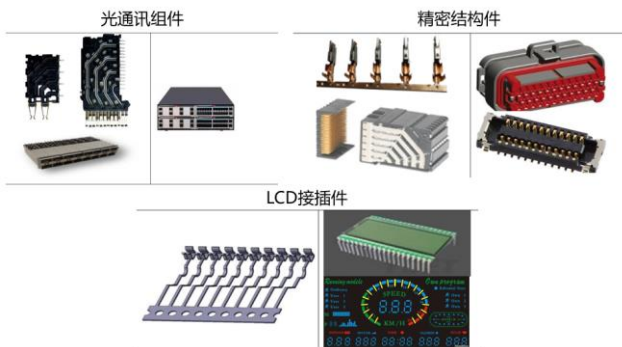
	消费电子	电脑与外围设备	电信与数据通信设备	汽车设备	所有领域
1	莫仕	鸿腾精密	安费诺	泰科	泰科
2	泰科	莫仕	莫仕	矢崎	安费诺
3	日本压着端子	立讯精密	立讯精密	安波福	莫仕
4	贸联集团	安费诺	日本航空电子	日本航空电子	安波福
5	立讯精密	得润电子	泰科	日本压着端子	鸿腾精密
6	康普	嘉泽	罗森伯格	罗森伯格	立讯精密

资料来源：Bishop & Associate、开源证券研究所

3.2、公司与核心连接器厂商合作紧密，定位通讯类产品

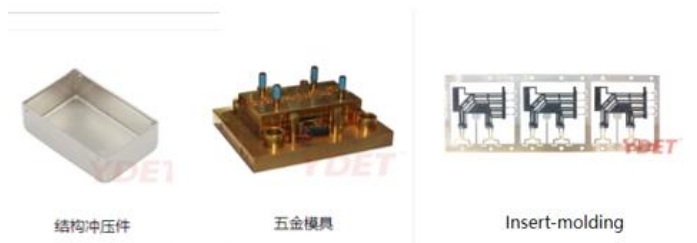
公司连接器零组件业务覆盖光通讯、精密结构件、LCD 接插件。光通讯组件主要用于主板上的光电转换模块；精密结构件可适用于消费电子、通信、汽车电子等各类应用；LCD 接插件主要用于液晶显示模组。公司工艺流程能够实现模具设计制造、精密冲压、精密注塑、表面处理、组装、测试和检验全流程，而公司生产连接器零组件的优势在于模具制造及精密冲压能力。

图24：公司生产连接器零组件



资料来源：公司官网

图25：公司连接器零组件核心生产优势在于精密冲压



资料来源：公司官网

表5：公司连接器零组件产品涉及多品类的下游

产品	应用领域
光通讯组件	5G 通讯基站、服务器、交换机，应用于主板上的光电转换模块
精密结构件	终端产品范围很广泛，包括消费类电子（如手机、平板电脑），通讯及通信电子（如声学产品）、交通电子（如汽车传感器）等，为各类连接器的精密冲压接插件、壳体 and 塑胶件
LCD 接插件	汽车（如仪表盘显示、空调显示、音响显示）、电表等，实现液晶显示模组与主板电路的联接作用

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

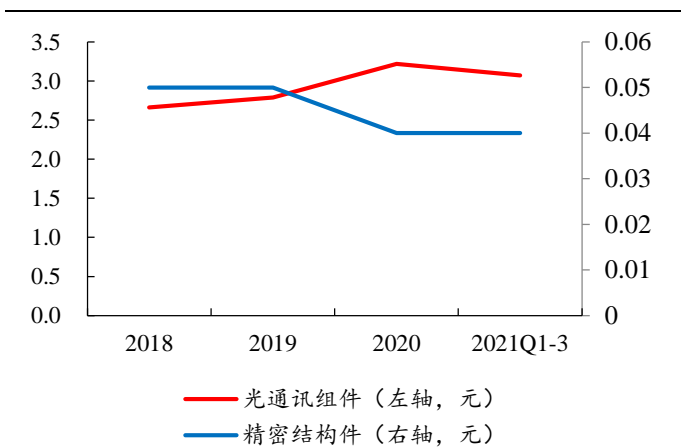
公司进入头部连接器客户供应链，有望受益于行业发展趋势。公司 2007 年进入光通讯组件产品领域，孵化安费诺、莫仕、泰科、申泰、立讯精密、中航光电等连接器模组制造商，其中前五家客户均为全球前十大连接器厂商，公司产品经过配套应用于思科、惠普、爱立信等大型数据存储和交换设备。

表6：公司进入头部连接器客户供应链并供应通讯类的产品

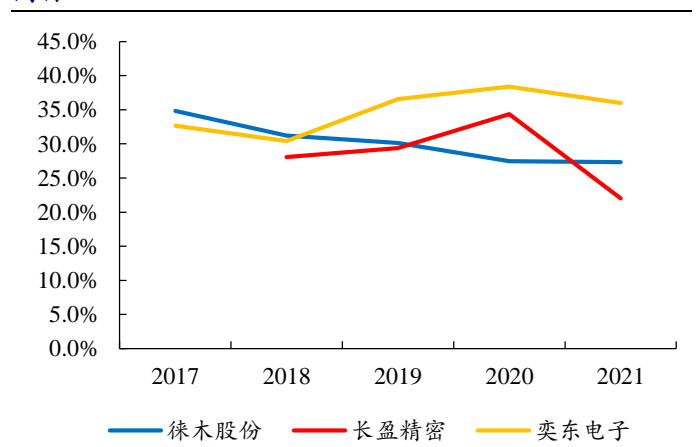
连接器零组件业务主要客户	对应产品	终端产品/应用领域	对应的下游客户
安费诺	各类连接器	通讯及通信设备	华为、思科、爱立信、烽火、中兴等
申泰	各类连接器	工业电子、通讯及通信设备等	诺基亚、戴尔、霍尼韦尔等
莫仕	各类连接器	通讯及通信设备	思科、爱立信、谷歌等

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司金属精密冲压能力突出，产品单价及盈利稳定。公司具备全流程生产能力，凭借精密模具设计制造和冲压技术与安费诺等客户深度合作。公司盈利水平超越同行，公司 2021 年连接器零组件业务毛利率达到 36.0%，超越徕木股份精密连接器及组件业务毛利率 27.3%及长盈精密的精密连接器及电子模组业务毛利率 22.0%。

图26：公司连接器零组件业务平均单价稳定


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图27：2019-2021 年公司连接器零组件业务毛利率高于同行


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

4.1、盈利预测

基于以下假设，我们预测公司 2022-2024 年的收入分别为 19.6/25.2/31.9 亿元，YoY+30.7%/28.4%/26.6%；归母净利润分别为 2.8/3.7/4.7 亿元，YoY+37.5%/33.0%/26.7%，EPS 为 1.19/1.58/2.01 元。

假设 1:假设公司 FPC 业务募投项目扩产,2022-2024 年产能分别为 51/62/75 万平米,产能利用率 90%，平均单价维持 1400 元/平米，毛利率维持 25.0%；

假设 2:假设公司连接器募投项目扩产,2022-2024 年销量分别为 317/447/617 亿个,考虑产品年降,预计平均单价 0.030/0.029/0.028 元/平米,毛利率为 35.0%/34.0%/33.0%；

假设 3: 假设公司 LED 背光模组产能分别为 3859/4792/5800 万, 产能利用率 90%, 平均单价维持 7.2 元/个, 毛利率维持 24.0%。

表7: 公司营业收入拆分 (单位: 百万元)

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	992	1,055	1,175	1,500	1,960	2,517	3,188
YoY		6.3%	11.4%	27.6%	30.7%	28.4%	26.6%
综合毛利率	26.8%	29.5%	31.9%	27.9%	28.6%	28.6%	28.4%
FPC							
营业收入	401	460	447	592	640	781	945
YoY		15%	-3%	32%	8%	22%	21%
毛利率	24.1%	25.4%	27.9%	25.6%	25.0%	25.0%	25.0%
连接器零组件							
收入	443	412	519	598	950	1,296	1,727
YoY		-7%	26%	15%	59%	36%	33%
毛利率	30.4%	36.6%	38.4%	36.0%	35.0%	34.0%	33.0%
LED 背光模组							
收入	115	139	152	202	250	311	376
YoY		20.5%	9.5%	32.9%	23.9%	24.2%	21.0%
毛利率	28.1%	28.1%	26.7%	23.4%	24.0%	24.0%	24.0%
其他							
收入	33	44	58	108	120	130	140
YoY		34.6%	30.7%	87.5%	10.8%	8.3%	7.7%
毛利率	7.0%	9.4%	18.2%	3.8%	7.0%	7.0%	7.0%

数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、投资建议

公司是国内 FPC、连接器零组件、LCD 背光模组综合型供应商, 考虑到公司有望受益于下游新能源汽车、储能类的需求, 凸显精密冲压及精密模具的生产优势, 公司已与下游头部客户建立深入的合作关系, 募投项目释放产能有望消化。我们选取汽车 FPC 业务供应厂商作为可比公司, 对应 2022-2024 年平均估值为 19.7/17.0/14.6 倍。我们预测公司 2022-2024 年收入分别为 19.6/25.2/31.9 亿元, YoY+30.7%/28.4%/26.6%; 归母净利润分别为 2.8/3.7/4.7 亿元, YoY+37.5%/33.0%/26.7%, EPS 为 1.19/1.58/2.01 元, 当前股价对应 PE 为 25.8/19.4/15.3 倍, 考虑到公司 2022 年 1 月上市, 估值仍处于消化期, 且成长性可期。首次覆盖, 给予奕东电子“买入”评级。

表8：公司估值高于可比公司估值

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	归母净利润增速 (%)				PE (倍)				EPS			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002938.SZ	鹏鼎控股	32.89	16.7%	19.2%	8.8%	10.4%	23.0	19.3	17.8	16.0	1.43	1.70	1.85	2.05
002384.SZ	东山精密	27.42	13.2%	12.0%	13.1%	13.5%	25.2	20.0	16.1	13.2	1.09	1.37	1.70	2.07
300115.SZ	长盈精密	12.18	-200.7%	174.1%	53.6%	-	-24.4	32.9	21.4	-	-0.50	0.37	0.57	-
688800.SH	瑞可达	139.30	54.7%	84.0%	56.0%	47.3%	132.7	71.8	46.0	-	1.05	1.94	3.03	4.46
A股平均						24.1	19.7	17.0	14.6					
301123.SZ	奕东电子	30.72	9.8%	37.5%	33.0%	26.7%	35.3	25.8	19.4	15.3	0.87	1.19	1.58	2.01

数据来源：Wind、开源证券研究所（东山精密、长盈精密盈利预测数据采用 Wind 一致预期，收盘价日期为 2022/8/9）

5、风险提示

连接器零部件行业竞争加剧、FPC 需求不及预期、原材料价格上涨、核心客户依赖度提升。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	945	1080	1444	1638	2252
现金	150	84	1047	1138	1697
应收票据及应收账款	529	628	0	0	0
其他应收款	6	6	9	11	14
预付账款	2	5	3	7	6
存货	132	204	230	328	381
其他流动资产	127	154	154	154	154
非流动资产	410	561	655	755	869
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	307	336	424	517	619
无形资产	52	79	92	103	116
其他非流动资产	51	146	139	135	134
资产总计	1355	1642	2099	2393	3121
流动负债	494	556	788	725	1002
短期借款	183	202	202	202	202
应付票据及应付账款	189	247	460	402	653
其他流动负债	121	107	126	122	148
非流动负债	27	51	51	51	51
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	27	51	51	51	51
负债合计	521	607	839	776	1053
少数股东权益	1	0	-0	-1	-1
股本	175	175	175	175	175
资本公积	444	444	444	444	444
留存收益	218	420	628	905	1256
归属母公司股东权益	834	1035	1260	1617	2069
负债和股东权益	1355	1642	2099	2393	3121

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	159	163	1161	255	752
净利润	184	202	278	369	468
折旧摊销	47	50	51	68	89
财务费用	14	13	0	-15	-23
投资损失	-4	-1	-2	-2	-3
营运资金变动	-89	-100	835	-165	221
其他经营现金流	7	-0	0	-0	0
投资活动现金流	-24	-221	-142	-166	-200
资本支出	120	219	144	169	202
长期投资	88	-3	0	0	0
其他投资现金流	7	2	2	3	2
筹资活动现金流	-103	1	-55	1	7
短期借款	-78	18	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-25	-18	-55	1	7
现金净增加额	26	-59	964	91	559

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1175	1500	1960	2517	3188
营业成本	801	1082	1399	1798	2282
营业税金及附加	9	9	11	15	18
营业费用	12	15	20	25	31
管理费用	66	71	93	119	150
研发费用	74	103	134	172	218
财务费用	14	13	0	-15	-23
资产减值损失	-8	-3	-4	-5	-6
其他收益	10	12	8	9	10
公允价值变动收益	-0	-0	0	0	-0
投资净收益	4	1	2	2	3
资产处置收益	0	0	-0	0	0
营业利润	205	219	309	409	516
营业外收入	3	0	1	1	1
营业外支出	2	1	4	5	3
利润总额	206	219	305	406	515
所得税	22	17	28	36	47
净利润	184	202	278	369	468
少数股东损益	-0	-0	-0	-1	-1
归属母公司净利润	184	202	278	370	468
EBITDA	259	279	353	454	574
EPS(元)	0.79	0.87	1.19	1.58	2.01

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	11.4	27.6	30.7	28.4	26.6
营业利润(%)	65.3	6.8	40.8	32.5	26.2
归属于母公司净利润(%)	78.4	9.8	37.5	33.0	26.7
获利能力					
毛利率(%)	31.9	27.9	28.6	28.6	28.4
净利率(%)	15.7	13.5	14.2	14.7	14.7
ROE(%)	22.1	19.5	22.0	22.8	22.6
ROIC(%)	21.6	18.7	71.3	54.0	81.1
偿债能力					
资产负债率(%)	38.4	36.9	40.0	32.5	33.8
净负债比率(%)	7.5	16.3	-63.3	-55.0	-70.0
流动比率	1.9	1.9	1.8	2.3	2.2
速动比率	1.6	1.5	1.5	1.8	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	2.8	3.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.9	6.4	5.5	5.8	5.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.87	1.19	1.58	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.70	4.97	1.09	3.22
每股净资产(最新摊薄)	3.57	4.43	5.40	6.92	8.86
估值比率					
P/E	39.0	35.5	25.8	19.4	15.3
P/B	8.6	6.9	5.7	4.4	3.5
EV/EBITDA	21.0	19.9	13.0	9.9	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn