

东山精密（002384）重大事项点评

拟发行可转债不超过48亿加码软板及结构件，A+T战略加速推进

事项:

- ❖ 公司拟发行可转债募集不超过48亿，主要用于投资：1、盐城维信超精细软板项目（15.31亿）2、盐城维信新能源软板项目（11.62亿）3、盐城新能源汽车及电池精密结构件项目（7.02亿）4、苏州水冷板技改项目（4.04亿）5、补充流动资金10亿。

评论:

- ❖ **募投项目聚焦A+T，产能释放加速业绩成长。**募投项目围绕软板+结构件，全力配套核心大客户。其中盐城消费电子软板项目主要面向模组板市场，预计满产后贡献营收53.2亿，净利润4.52亿；盐城汽车软板项目主要面向新能源，预计满产后贡献营收30.97亿，净利润2.6亿；新能源结构件项目，规划汽车壳体120万套/年、电池包结构件10万套/年，预计满产后贡献营收12.6亿，净利润1.34亿；苏州新能源水冷板项目，规划年产200万套，预计满产后贡献营收9亿，净利润0.98亿。四个项目满产预计贡献营收105.8亿，净利润9.4亿，投资回报较高。
- ❖ **公司自身现金流充沛，本次发行将有效缓解短期资金错配压力。**公司21/22年经营性现金流分别为32.1/46.3亿，伴随利润持续增长现金流也有望同步增长，满足长期资本开支无忧。考虑到公司为新能源战略需要投入较大产能，短期资本开支有望明显增加，资金短期或有缺口，通过可转债融资将有效解决资金错配问题，募投项目为核心客户配套产能加速释放，业绩有望加速成长。
- ❖ **投资建议：**公司作为国内领先的线路板厂商和精密制造龙头，我们坚定看好公司在AI硬件/新能源时代的产业布局，预计23/24/25年业绩预期分别为30.17/42.19/51.66亿元，23/24/25年PE估值分别为14/10/8x，公司汽车新能源业务积极拥抱T客户，产品属性与客户结构平台特征凸显，综合参考拓普集团/沪电股份/立讯精密等可对比公司估值，给予公司2023年25xPE，目标44元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**手机、汽车销量不及预期，海外投资建设运营不及预期，原材料、汇率大幅波动，行业竞争加剧。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	31,580	40,342	52,526	67,296
同比增速(%)	-0.7%	27.7%	30.2%	28.1%
归母净利润(百万)	2,367	3,017	4,219	5,166
同比增速(%)	27.1%	27.5%	39.8%	22.4%
每股盈利(元)	1.38	1.76	2.47	3.02
市盈率(倍)	18	14	10	8
市净率(倍)	2.7	2.2	1.8	1.5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月25日收盘价

强推（维持）

目标价：44元

当前价：25.37元

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

证券分析师：熊翊宇

邮箱：xiongyiyu@hcyjs.com

执业编号：S0360520060001

公司基本数据

总股本(万股)	170,986.73
已上市流通股(万股)	139,027.53
总市值(亿元)	433.79
流通市值(亿元)	352.71
资产负债率(%)	60.78
每股净资产(元)	9.81
12个月内最高/最低价	31.89/17.10

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《东山精密（002384）2023年一季度点评：业绩符合预期，LED剥离加快推进，新能源业务高歌猛进，公司业务进入加速上行通道》

2023-04-25

《东山精密（002384）2022年报点评：业绩符合预期，A+T双轮驱动下一个五年成长》

2023-04-21

《东山精密（002384）重大事项点评：收购北美本土工厂，持续加码大客户》

2023-02-02

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,131	9,387	14,132	19,769
应收票据	48	85	87	97
应收账款	7,006	9,581	12,511	15,791
预付账款	162	244	311	386
存货	6,166	7,969	10,486	13,379
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,760	3,079	3,494	3,985
流动资产合计	22,273	30,345	41,021	53,407
其他长期投资	31	40	51	65
长期股权投资	140	140	140	140
固定资产	10,674	13,975	17,253	17,016
在建工程	1,813	1,813	1,313	1,113
无形资产	303	334	341	342
其他非流动资产	5,297	5,390	5,488	5,558
非流动资产合计	18,258	21,692	24,586	24,234
资产合计	40,531	52,037	65,607	77,641
短期借款	7,794	7,994	8,294	8,594
应付票据	2,008	2,324	2,598	3,744
应付账款	5,986	8,300	11,305	13,828
预收款项	0	0	0	0
合同负债	26	33	44	56
其他应付款	54	54	54	54
一年内到期的非流动负债	1,190	1,190	1,190	1,190
其他流动负债	1,010	1,291	1,704	2,115
流动负债合计	18,068	21,186	25,189	29,581
长期借款	3,198	8,564	13,908	16,385
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2,859	2,860	2,860	2,859
非流动负债合计	6,057	11,424	16,768	19,244
负债合计	24,125	32,610	41,957	48,825
归属母公司所有者权益	16,359	19,377	23,596	28,762
少数股东权益	47	50	54	54
所有者权益合计	16,406	19,427	23,650	28,816
负债和股东权益	40,531	52,037	65,607	77,641

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,630	2,497	4,887	5,899
现金收益	4,480	5,359	7,085	8,531
存货影响	286	-1,803	-2,518	-2,893
经营性应收影响	1,119	-2,393	-2,890	-3,254
经营性应付影响	-651	2,629	3,279	3,669
其他影响	-604	-1,296	-69	-155
投资活动现金流	-3,759	-5,251	-5,252	-2,544
资本支出	-3,166	-5,157	-5,155	-2,474
股权投资	3	0	0	0
其他长期资产变化	-596	-94	-97	-70
融资活动现金流	504	5,010	5,110	2,282
借款增加	614	5,566	5,644	2,776
股利及利息支付	-642	-420	-415	-377
股东融资	0	0	0	0
其他影响	532	-136	-119	-117

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	31,580	40,342	52,526	67,296
营业成本	26,021	33,199	43,294	55,911
税金及附加	106	123	155	196
销售费用	353	484	630	808
管理费用	816	1,089	1,418	1,817
研发费用	940	1,201	1,564	2,003
财务费用	200	518	496	456
信用减值损失	-76	-76	-65	-65
资产减值损失	-468	-300	-110	-110
公允价值变动收益	-67	2	2	2
投资收益	-1	-40	-40	-40
其他收益	319	319	319	319
营业利润	2,847	3,627	5,069	6,204
营业外收入	12	12	12	13
营业外支出	18	18	18	18
利润总额	2,841	3,621	5,063	6,199
所得税	474	604	844	1,034
净利润	2,367	3,017	4,219	5,165
少数股东损益	0	0	0	-1
归属母公司净利润	2,367	3,017	4,219	5,166
NOPLAT	2,534	3,449	4,632	5,545
EPS(摊薄) (元)	1.38	1.76	2.47	3.02

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-0.7%	27.7%	30.2%	28.1%
EBIT 增长率	19.4%	36.1%	34.3%	19.7%
归母净利润增长率	27.1%	27.5%	39.8%	22.4%
获利能力				
毛利率	17.6%	17.7%	17.6%	16.9%
净利率	7.5%	7.5%	8.0%	7.7%
ROE	14.5%	15.6%	17.9%	18.0%
ROIC	11.7%	12.0%	12.5%	12.7%
偿债能力				
资产负债率	59.5%	62.7%	64.0%	62.9%
债务权益比	91.7%	106.1%	111.0%	100.7%
流动比率	1.2	1.4	1.6	1.8
速动比率	0.9	1.1	1.2	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转天数	84	74	76	76
应付账款周转天数	88	77	82	81
存货周转天数	87	77	77	77
每股指标(元)				
每股收益	1.38	1.76	2.47	3.02
每股经营现金流	2.71	1.46	2.86	3.45
每股净资产	9.57	11.33	13.80	16.82
估值比率				
P/E	18	14	10	8
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	11	9	7	6

电子组团队介绍

所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017年加入华创证券研究所。

高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020年加入华创证券研究所。

联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019年加入华创证券研究所。

研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1年买方研究经验。2022年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022年加入华创证券研究所。

高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7年半导体晶圆厂和9年半导体设备工作经验，2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522