

东山精密 (002384.SZ)

核心主业稳健增长，新能源业务再造东山

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	31,793	31,580	39,500	47,401	56,312
增长率 yoy (%)	13.2	-0.7	25.1	20.0	18.8
归母净利润(百万元)	1,862	2,368	3,032	3,994	4,961
增长率 yoy (%)	21.7	27.1	28.1	31.7	24.2
ROE (%)	12.7	14.4	15.8	17.4	17.9
EPS 最新摊薄(元)	1.09	1.38	1.77	2.34	2.90
P/E(倍)	22.7	17.8	13.9	10.6	8.5
P/B(倍)	2.9	2.6	2.2	1.8	1.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

事件: 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 315.80 亿元, 同比-0.67%; 实现归母净利润 23.68 亿元, 同比+27.12%; 实现扣非净利润 21.26 亿元, 同比+34.83%。2023 年 Q1 公司实现营业收入 65.12 亿元, 同比-10.95%, 环比-25.68%; 实现归母净利润 4.72 亿元, 同比+29.49%, 环比-40.06%; 实现扣非净利润 2.80 亿元, 同比-7.87%, 环比-58.11%。

业绩实现平收增益, 盈利能力大幅提升: 2022 年公司营收略微下降, 主要原因是 2022 年公司核心主业 PCB 业务稳健增长, 精密组件业务受益新能源景气度营收大幅增长, 但受显示行业需求疲软影响, 公司光电显示业务营收大幅下降拖累营收。2022 年公司毛利率为 17.60%, 同比+2.93pcts; 净利率为 7.50%, 同比+1.65pcts, 盈利能力大幅提升主要系: 1) PCB 产品结构持续优化, 高毛利产品占比提升; 2) 公司持续提升经营效率, 降本增效成果显著。费用方面, 2022 年公司销售、管理、研发及财务费用率为 1.12%/2.58%/2.98%/0.63%, 同比变动分别为 +0.05/+0.12/-0.26/-0.74pcts, 财务费用率大幅下降主要原因是人民币贬值, 汇兑收益增加。

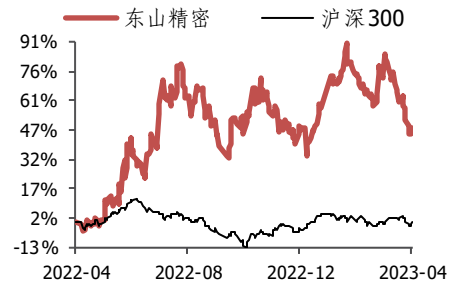
消费电子提质增效, AI 服务器领域贡献增量: 2022 年消费电子需求萎缩, 行业整体景气度下降, 但公司紧跟北美 A 客户创新步伐, 不断增加新料号, 提质增效实现了增收增利。2022 年电子电路产品营收 218.19 亿元, 同比+6.46%。毛利率为 21.01%, 同比+5.51pcts。公司自 2016 年收购 MFLEX 正式切入北美 A 客户软板供应链, 随着 A 客户产品迭代, FPC 用量不断增长, 单机价值量有望不断提升。子公司维信电子是全球前三的 FPC 制造商, 为 AR/VR 等客户提供 FPC 产品。AR/VR 作为消费电子市场近年来的新增长点, 有望带动对应 FPC 产品出货量增长。当前 ChatGPT 等 AI 大模型、云计算、数据中心等对高算力需求高增, AI 服务器用 PCB 产品需求也相应地水涨船高。服务器等数通领域是公司 PCB 产品主要应用行业之一, 目前主要服务于北美客户, 公司已加速布局扩产, 其中子公司超维微电子 IC 载板项目正在设备陆续进场调试中, 计划今年二季度竣工投产。一期项目投产达效后, 可年产 IC 载板 10 万平方米, 实现销售 20 亿元, 有助于公司拓宽高端 PCB 产品品类,

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 28 日收盘价(元)	24.70
总市值(百万元)	42,233.72
流通市值(百万元)	34,339.80
总股本(百万股)	1,709.87
流通股本(百万股)	1,390.28
近 3 月日均成交额(百万元)	681.59

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 1、《业绩符合预期, 新能源业务注入成长新动能—东山精密(002384)公司动态点评》2022-08-22

进一步巩固公司在 PCB 行业的领先地位。

全方位布局新能源汽车业务，打造第二增长曲线：公司产品线横向涵盖电子电路、光电显示和精密制造三大业务，具备良好的协同性，纵向利用一体化的产业链优势全方位布局新能源业务，2022 年公司新能源业务营收达 23.70 亿元。公司通过深度绑定 T 客户，并持续拓展新能源汽车新客户，随着汽车电动化智能化发展，新能源汽车的保有量和市场占有率逐步提升，单车 PCB 用量逐渐增加，公司新能源汽车用 FPC 及硬板有望跟随 T 客户持续放量在客户端实现量价齐升；光电显示领域，公司今年 1 月份完成收购 JDI 旗下苏州晶端股权，正式切入车载屏领域，苏州晶端主要业务为后端车载显示屏模组组装，主要客户为传统车厂，已覆盖全球前十大 Tier1 厂商。精密制造领域，公司主要为 T 客户等新能源汽车客户提供白车身、散热、壳体、电芯等功能性结构件等产品，大圆柱电池结构件项目中阀体已实现小批量供货，壳体正在验证中。昆山工厂未来的产品规划聚焦新能源汽车的冲压件，墨西哥厂以生产加工散热、金属结构件等产品为主，预计今年二季度投产。随着新产品顺利导入以及新产能有序释放，公司的新能源业务有望保持业务收入及利润体量的持续快速提升。

维持“增持”评级：公司明确双轮驱动的战略主线，将聚焦消费电子和新能源两大核心赛道，绑定 A+T 两大客户，在消费电子业务不断提质增效的同时，全力拥抱新能源的“新蓝海”。我们看好公司作为全球领先的 PCB 厂商，有望受益于 A 客户新品料号和供货份额提升。公司整合产业资源，持续加大汽车电子投入，发挥各产业链之间的协同优势，深度布局新能源汽车业务，有望打造第二增长曲线，预估公司 2023-2025 年归母净利润为 30.32 亿元、39.94 亿元、49.61 亿元，EPS 分别为 1.77 元、2.34 元、2.90 元，对应 PE 分别为 14X、11X、9X。

风险提示：宏观经济环境波动风险，产能扩充不及预期，新能源业务拓展不及预期，大客户订单不及预期

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21731	22273	30547	31807	42043
现金	5401	7131	7626	9302	11546
应收票据及应收账款	7681	7055	11195	10850	15308
其他应收款	38	36	199	19	188
预付账款	186	162	305	244	401
存货	6452	6166	9055	9437	12652
其他流动资产	1974	1724	2167	1955	1949
非流动资产	16221	18258	19141	20180	21381
长期投资	143	140	157	172	181
固定资产	10736	10674	12344	13542	14690
无形资产	297	303	228	167	107
其他非流动资产	5044	7142	6413	6299	6403
资产总计	37951	40531	49688	51988	63424
流动负债	18934	18068	25271	24257	31447
短期借款	8047	7794	9725	10834	10924
应付票据及应付账款	8377	7995	13898	11642	18634
其他流动负债	2511	2279	1648	1781	1889
非流动负债	4347	6057	5162	4715	4253
长期借款	2031	3198	2695	2168	1628
其他非流动负债	2316	2859	2467	2548	2625
负债合计	23281	24125	30434	28973	35700
少数股东权益	94	47	51	51	53
股本	1710	1710	1710	1710	1710
资本公积	8100	8055	8055	8055	8055
留存收益	5387	7414	10070	13547	17958
归属母公司股东权益	14577	16359	19203	22964	27671
负债和股东权益	37951	40531	49688	51988	63424

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3210	4630	3516	4693	6818
净利润	1861	2367	3036	3995	4963
折旧摊销	1777	1913	1790	2212	2467
财务费用	437	200	490	357	252
投资损失	-42	1	-9	-6	-8
营运资金变动	-1063	-587	-1685	-1786	-754
其他经营现金流	239	737	-105	-79	-102
投资活动现金流	-2027	-3759	-2922	-3111	-3727
资本支出	3049	3375	3565	3033	3491
长期投资	372	-184	-17	-15	-9
其他投资现金流	650	-200	659	-63	-227
筹资活动现金流	-94	504	-1684	-1159	-956
短期借款	-532	-253	1931	1109	90
长期借款	-734	1167	-503	-527	-540
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-37	-45	0	0	0
其他筹资现金流	1210	-366	-3112	-1741	-506
现金净增加额	1066	1518	-1091	422	2136

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	31793	31580	39500	47401	56312
营业成本	27129	26021	32943	39508	46851
营业税金及附加	73	106	134	156	189
销售费用	341	353	593	702	828
管理费用	782	816	1015	1203	1443
研发费用	1029	940	1280	1526	1771
财务费用	437	200	490	357	252
资产和信用减值损失	-187	-468	-237	-422	-558
其他收益	269	319	263	240	274
公允价值变动收益	9	-67	-15	-24	-35
投资净收益	42	-1	9	6	8
资产处置收益	-14	-6	1	-6	-4
营业利润	2114	2847	3642	4705	5919
营业外收入	3	12	10	8	10
营业外支出	6	18	16	13	16
利润总额	2111	2841	3636	4700	5913
所得税	250	474	600	705	950
净利润	1861	2367	3036	3995	4963
少数股东损益	-2	-0	4	0	2
归属母公司净利润	1862	2368	3032	3994	4961
EBITDA	4348	5223	5836	7363	8792
EPS (元/股)	1.09	1.38	1.77	2.34	2.90

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	13.2	-0.7	25.1	20.0	18.8
营业利润 (%)	17.5	34.7	28.0	29.2	25.8
归属母公司净利润 (%)	21.7	27.1	28.1	31.7	24.2
获利能力					
毛利率 (%)	14.7	17.6	16.6	16.7	16.8
净利率 (%)	5.9	7.5	7.7	8.4	8.8
ROE (%)	12.7	14.4	15.8	17.4	17.9
ROIC (%)	8.4	9.4	10.2	11.7	12.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	61.3	59.5	61.2	55.7	56.3
净负债比率 (%)	47.3	35.3	32.4	22.5	9.1
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	4.3	4.3	4.4	4.3	4.3
应付账款周转率	3.8	4.1	3.8	3.9	3.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.09	1.38	1.77	2.34	2.90
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.88	2.71	2.06	2.74	3.99
每股净资产 (最新摊薄)	8.52	9.57	11.23	13.43	16.18
估值比率					
P/E	22.7	17.8	13.9	10.6	8.5
P/B	2.9	2.6	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	11.2	9.1	8.2	6.4	5.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686