

东山精密 (002384.SZ)

新能源汽车客户导入顺利, 22年净利润增长27%

买入

核心观点

22年营收同比下降0.67%，归母净利润同比增长27.12%。22年公司营收315.80亿元(YoY-0.67%)，归母净利润23.68亿元(YoY+27.12%)；对应4Q22营收87.61亿元(YoY-12.26%，QoQ+5.91%)，归母净利润7.87亿元(YoY+18.42%，QoQ+0.38%)。22年公司毛利率17.6%(YoY+2.93pct)，4Q22毛利率20.13%(YoY6.93pct，QoQ-0.35pct)。22年费用率同比下降0.83pct至7.31%，其中财务费用率受汇兑收益影响，同比下降0.74pct至0.63%。

触控模组业务受消费电子不景气负面影响，LED业务即将出表。22年公司触控面板及液晶显示模组、LED显示器件业务分别营收34.03、16.82亿元，分别同比下滑34.01%、35.39%。其中，液晶显示模组产销量同比下降52.66%和51.09%，主要受到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影响。此外，LED及模组业务毛利率8.8%，低于公司平均水平，22年10月公司与国星光电签署《股权转让意向协议》，拟将全资子公司盐城东山60%股权转让给国星光电，本次交易后，盐城东山将不再纳入合并报表范围，有望优化公司毛利水平。

22年新能源业务的收入约为23.70亿元，电子电路和精密组件增速较大。22年公司电子电路、精密组件产品分别收入218.19、45.46亿元，分别同比增加6.46%、32.66%。其中，精密组件产品产、销量同比去年增长79.58%和54.18%，主要系新能源汽车行业需求旺盛，主要客户的订单增长较快。此外，截至23年1月，公司成功收购JDI旗下车载屏模组工厂苏州晶端100%股权，顺利进入车载屏领域，进一步完善了在汽车电子领域的产品布局，成为上游供应商中为数不多的能为新能源汽车客户提供PCB(含FPC)、车载屏、功能性结构件等多种产品及综合解决方案的厂商。

投资建议：维持“买入”评级。公司明确全面拥抱新能源的战略目标，紧抓汽车电动化、智能化的机遇，其中精密制造板块为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产品，逐步完成由通信向新能源汽车的转型；FPC板块加速扩张汽车软板产能，积极开拓新客户；PCB硬板聚焦自动驾驶、智能座舱、域控制器等新能源汽车增量市场。我们预计公司23-25年归母净利润同比增长29.1%/29.8%/18.0%至30.56/39.66/46.79亿元，对应23-25年PE分别为14.2/10.9/9.3倍，维持“买入”评级。

风险提示：新业务开拓不及预期；对大客户存在较高依赖；国际贸易风险。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	31,793	31,580	38,018	53,000	60,068
(+/-%)	13.2%	-0.7%	20.4%	39.4%	13.3%
净利润(百万元)	1862	2368	3056	3966	4679
(+/-%)	21.7%	27.1%	29.1%	29.8%	18.0%
每股收益(元)	1.09	1.38	178.71	231.96	273.64
EBIT Margin	7.7%	10.6%	10.5%	9.9%	10.5%
净资产收益率(ROE)	12.8%	14.5%	18.1%	20.0%	20.2%
市盈率(PE)	25.1	19.8	0.2	0.1	0.1
EV/EBITDA	17.2	13.9	5.2	4.8	4.2
市净率(PB)	3.21	2.86	0.03	0.02	0.02

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·元件

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	24.70元
总市值/流通市值	42234/34340百万元
52周最高价/最低价	33.00/15.85元
近3个月日均成交额	676.20百万元

市场走势

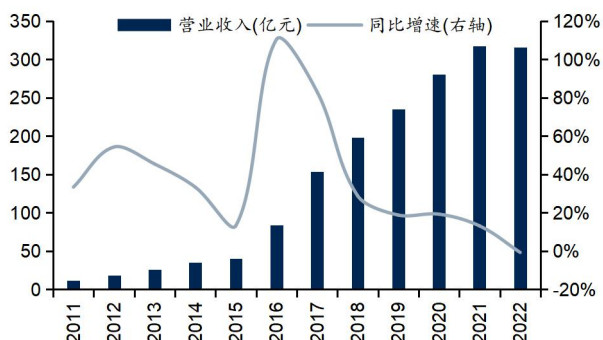


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

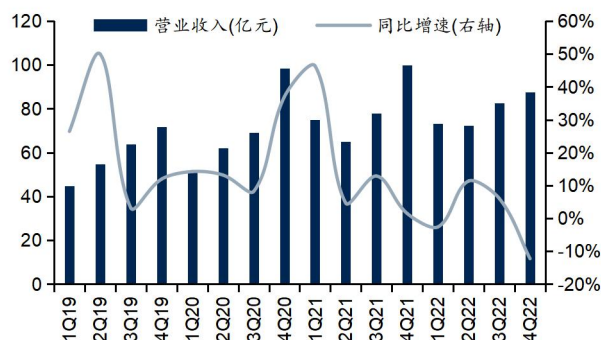
- 《东山精密(002384.SZ)-新能源汽车客户导入顺利,前三季度净利润增长31.9%》——2022-10-26
- 《东山精密(002384.SZ)-新能源汽车需求旺盛,上半年精密制造营收同比增长51%》——2022-08-18
- 《东山精密(002384.SZ)-持续推进降本增效,21年业绩稳健增长》——2022-04-20
- 《东山精密(002384.SZ)-互联互通核心器件智造龙头》——2022-03-21

图1: 公司营业收入及同比增速



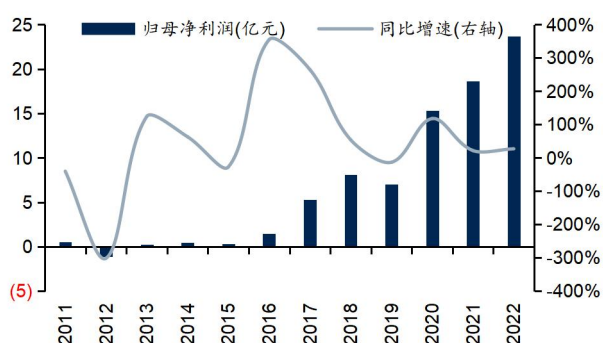
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



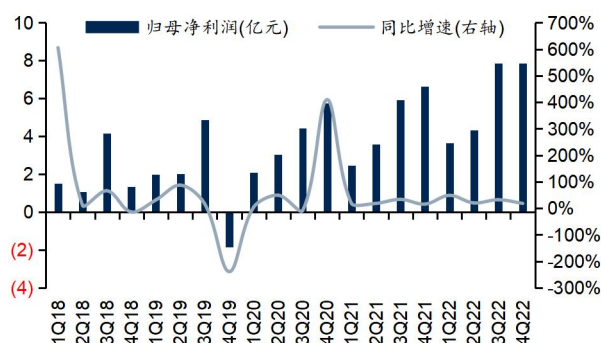
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



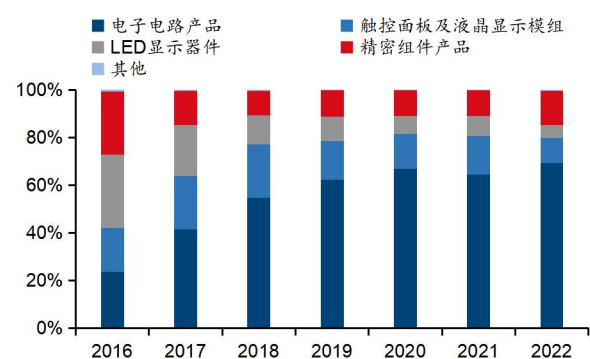
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



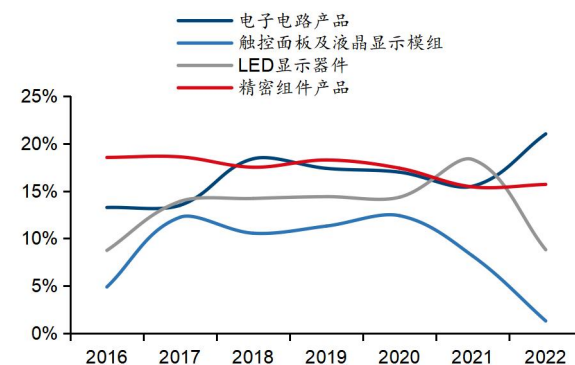
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



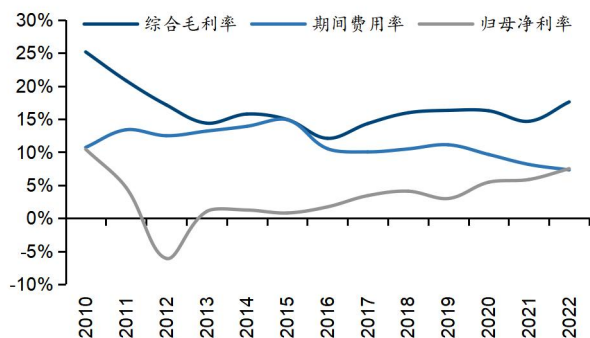
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



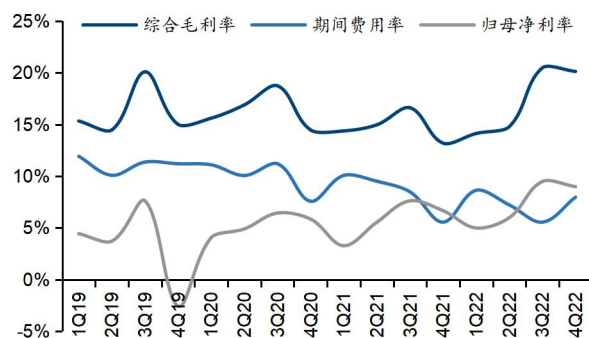
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



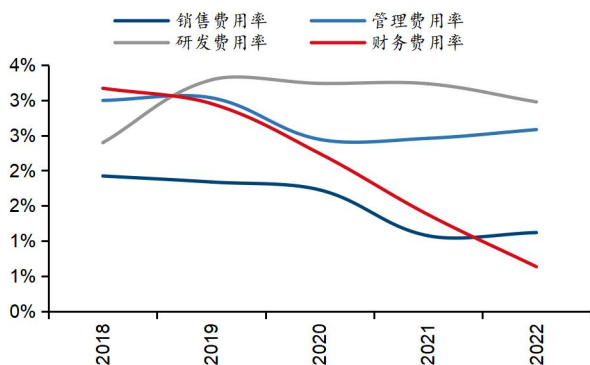
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



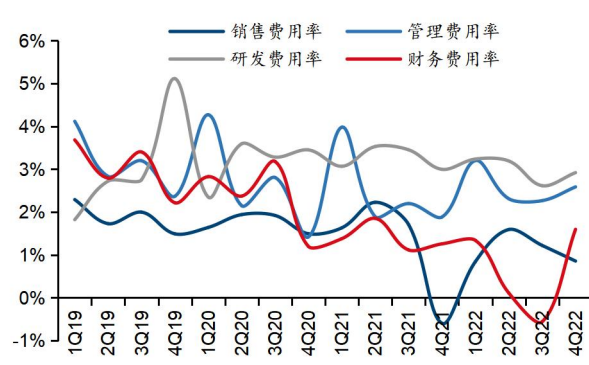
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	5401	7131	5895	6142	6390	营业收入	31793	31580	38018	53000	60068
应收款项	7718	7091	8536	11900	13487	营业成本	27129	26021	30986	43080	48544
存货净额	6452	6166	7528	10503	11815	营业税金及附加	73	106	111	151	183
其他流动资产	2160	1886	2138	2735	2993	销售费用	341	353	787	1207	1341
流动资产合计	21731	22273	24097	31280	34685	管理费用	782	816	1014	1548	1753
固定资产	11239	12487	14152	15652	16881	研发费用	1029	940	1143	1753	1947
无形资产及其他	297	303	290	278	266	财务费用	437	200	411	460	451
其他长期资产	4541	5329	5329	5329	5329	投资收益	42	(1)	20	20	13
长期股权投资	143	140	140	140	140	资产减值及公允价值变动	(179)	(535)	(230)	(375)	(562)
资产总计	37951	40531	44008	52679	57301	其他	247	237	319	319	319
短期借款及交易性金融负债	9538	8984	9556	10596	9460	营业利润	2114	2847	3674	4764	5620
应付款项	8377	7995	9760	13618	15320	营业外净收支	(3)	(6)	(7)	(5)	(6)
其他流动负债	1020	1089	1348	1891	2127	利润总额	2111	2841	3667	4759	5614
流动负债合计	18934	18068	20664	26105	26907	所得税费用	250	474	611	793	936
长期借款及应付债券	2031	3198	3198	3198	3198	少数股东损益	(2)	(0)	(0)	(0)	(1)
其他长期负债	2316	2859	3206	3546	3956	归属于母公司净利润	1862	2368	3056	3966	4679
长期负债合计	4347	6057	6403	6744	7154	现金流量表 (百万元)					
负债合计	23281	24125	27068	32849	34061	净利润	1861	2367	3055	3966	4678
少数股东权益	94	47	47	46	46	资产减值准备	195	544	215	351	526
股东权益	14577	16359	16894	19784	23194	折旧摊销	1630	1756	1285	1633	1928
负债和股东权益总计	37951	40531	44008	52679	57301	公允价值变动损失	(9)	67	15	24	35
关键财务与估值指标						财务费用	352	179	411	460	451
每股收益	1.09	1.38	178.71	231.96	273.64	营运资本变动	(1639)	809	(703)	(2219)	(845)
每股红利	0.27	0.38	48.47	62.91	74.22	其它	820	(1092)	(626)	(810)	(978)
每股净资产	8.52	9.57	988.01	1157.05	1356.47	经营活动现金流	3210	4630	3652	3404	5797
ROIC	9%	11%	12%	14%	15%	资本开支	(3049)	(3375)	(2938)	(3121)	(3145)
ROE	13%	14%	18%	20%	20%	其它投资现金流	1022	(384)	0	0	0
毛利率	15%	18%	18%	19%	19%	投资活动现金流	(2027)	(3759)	(2938)	(3121)	(3145)
EBIT Margin	8%	11%	10%	10%	10%	权益性融资	18	0	(1693)	0	0
EBITDA Margin	13%	16%	14%	13%	14%	负债净变化	(734)	1167	0	0	0
收入增长	13%	-1%	20%	39%	13%	支付股利、利息	(457)	(642)	(829)	(1076)	(1269)
净利润增长率	22%	27%	29%	30%	18%	其它融资现金流	1079	(22)	572	1040	(1136)
资产负债率	62%	60%	62%	62%	60%	融资活动现金流	(94)	504	(1950)	(36)	(2405)
息率	1.0%	1.4%	1.8%	2.3%	2.7%	现金净变动	1066	1518	(1236)	247	247
P/E	25.1	19.8	0.2	0.1	0.1	货币资金的期初余额	2873	3939	5457	4221	4468
P/B	3.2	2.9	0.0	0.0	0.0	货币资金的期末余额	3939	5457	4221	4468	4715
EV/EBITDA	17.2	13.9	5.2	4.8	4.2	企业自由现金流	(908)	1977	957	676	3189
						权益自由现金流	(562)	3123	1186	1333	1677

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032