

东山精密 (002384)

2022 年报点评：业绩符合预期，“消费电子+新能源”两大核心赛道快速增长

买入（维持）

2023 年 04 月 22 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

zhogd@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） | 18.32 | 14.17 | 11.04 | 8.79 |

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **业绩符合预期，“消费电子+新能源”两大核心赛道快速增长：**公司 2022 年营收 315.8 亿元，yoy-0.7%；归母净利润 23.68 亿元，yoy+27.1%；扣非归母净利润 21.3 亿元，yoy+34.8%；毛利率为 17.6%，同比+2.9pct，经营性现金流净额 46.3 亿元，同比增长 44.3%，实现平收增益的原因：1) 消费电子和新能源两大核心赛道产品结构优化，高毛利率产品占比提升；2) 核心业务降本增效效果显著，期间费用率下降 0.8pct 至 7.3%，资产效率提升；3) 持续推进两化融合，管理效率提升。
- **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：**公司两大核心赛道消费电子稳中有增，新能源“新蓝海”空间广阔，同时内部提质增效，因此我们上调 23 和 24 年归母净利润，预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 30.6/39.3/49.4 亿元（23/24 年前值为 29.5/36.7 亿元），同比增速为 29%/28%/26%，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 14.2/11.0/8.8 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) | 25.37 |
| 一年最低/最高价 | 14.53/33.00 |
| 市净率(倍) | 2.65 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 35,271.29 |
| 总市值(百万元) | 43,379.33 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 9.57 |
| 资产负债率(% ,LF) | 59.52 |
| 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)：年报预告符合预期，消费电子+新能源支撑长期成长》 2023-01-03
- 《东山精密(002384)：双轮驱动，再造东山》 2022-10-31

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) | 18.32 | 14.17 | 11.04 | 8.79 |
| 营运资本变动 | -570 | -3,049 | -194 | -4,069 | P/B (现价) | 2.65 | 2.34 | 1.96 | 1.63 |

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>

