

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东山精密 (002384)

投资评级 买入

上次评级 买入

莫文字 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

联系电话: 13437172818

邮箱: mowenyu@cindasc.com

韩宇杰 联系人

邮箱: hanzijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

提质增效收效明显，多元布局有望快速发展

2023年04月23日

事件: 4月20日, 东山精密发布年报: 2022年实现营业收入315.80亿元, 同比-0.67%; 归属于上市公司股东净利润23.68亿元, 同比+27.12%; 归属于上市公司股东的扣非净利润21.26亿元, 同比+34.83%。

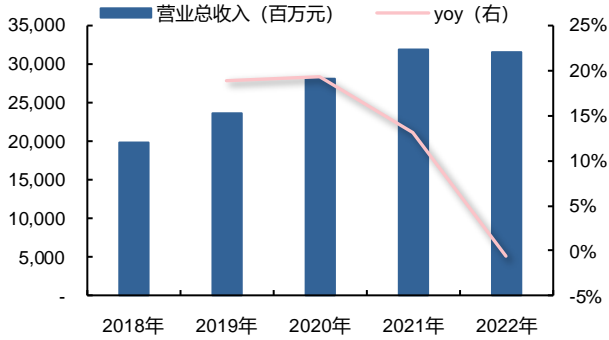
点评:

- **受部分业务拖累收入微幅下降, 但毛利上升明显。**2022年公司电子电路产品、触控面板及液晶显示模组、LED显示器件、精密组件产品分别收入218.19、34.03、16.82、45.46亿元, 分别同比+6.46%、-34.01%、-35.39%、+32.66%。我们认为公司收入承压主因触控面板及液晶显示模组、LED显示器件业务回调幅度较大。但随着公司降低杠杆、控费增效措施效用逐步显现, 公司电子电路产品毛利率+5.51pct, 总体毛利率+2.93pct。
- **公司业务总体向上, 提质增效收效明显。**电子电路业务方面, 第一, 公司软板相对硬板占比较高, 主要客户为苹果公司。苹果创新主线贯穿消费电子行业崛起历程, 短期压力不改长期成长性。且苹果市场相对稳定, 消费群体忠诚度较高, 短期波动振幅可控, 景气复苏有望加速; 第二, 公司已成功导入特斯拉BMS软板, 随着产品技术升级及下游需求扩展, 公司有望量价齐升。**其他业务方面,**公司不断优化内部业务, 提质增效收效明显。
- **看好消费电子转型, 业绩成长动能强劲。**公司是苹果FPC核心供应商之一, 在消费电子领域已有建树。同时不断布局蓝海, 成功切入特斯拉供应链体系, 同时收购JDI旗下后端车载显示屏模组组装工厂, 进入车载屏领域。**公司致力于发展成为智能互联、互通世界的核心器件提供商, 在消费电子、新能源汽车、通信设备、AI、服务器等行业加码布局, 成长动能有望长期蓬勃。**
- **投资建议:** 我们预测公司2023~2025年归母净利润分别为31.40/39.57/50.18亿元, 分别同比+32.6%/+26.0%/26.8%, 最新收盘价对应2023E/2024E/2025E的PE为14.43x/11.45x/9.03x, 维持买入评级。
- **风险因素:** 宏观经济下行风险; 下游市场波动风险; 新品拓展不及预期风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	31,793	31,580	36,850	43,645	52,746
增长率 YoY %	13.2%	-0.7%	16.7%	18.4%	20.9%
归属母公司净利润(百万元)	1,862	2,368	3,140	3,957	5,018
增长率 YoY%	21.7%	27.1%	32.6%	26.0%	26.8%
毛利率%	14.7%	17.6%	18.1%	18.5%	18.6%
净资产收益率ROE%	12.8%	14.5%	16.1%	16.8%	17.6%
EPS(摊薄)(元)	1.09	1.38	1.84	2.31	2.93
市盈率 P/E(倍)	24.33	19.14	14.43	11.45	9.03
市净率 P/B(倍)	3.11	2.77	2.32	1.93	1.59

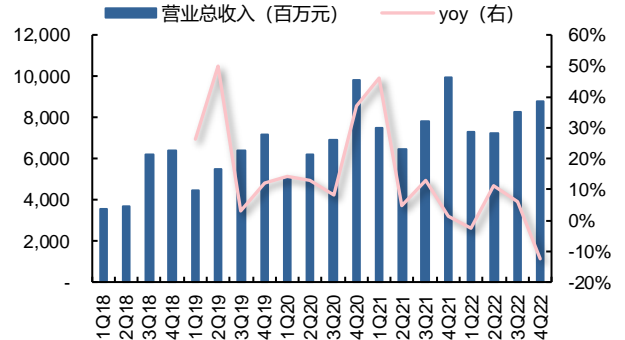
资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年04月21日收盘价

图 1: 公司年度营业总收入及同比 (2018~2022)



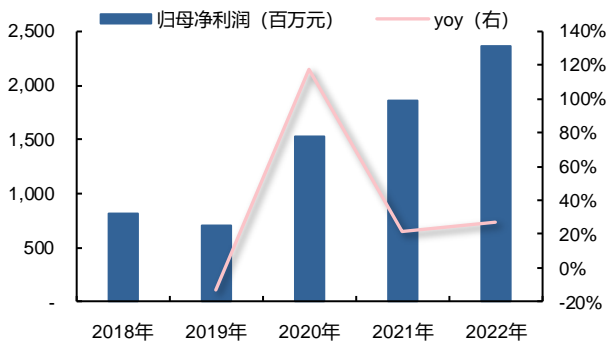
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 2: 公司季度营业总收入及同比 (1Q18~4Q22)



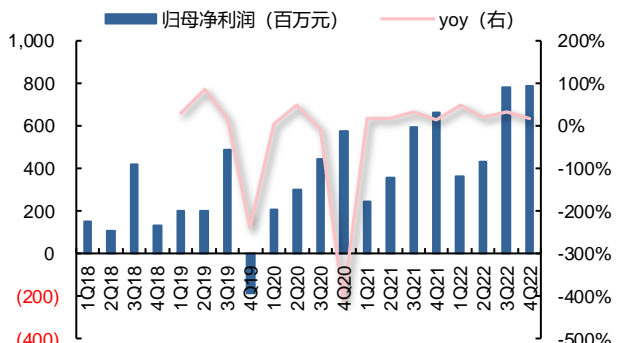
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 3: 公司年度归母净利润及同比 (2018~2022)



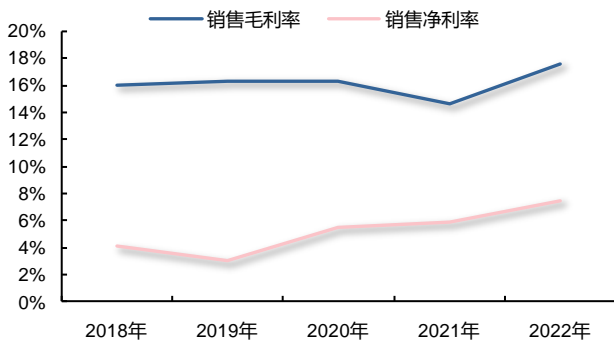
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 4: 公司季度归母净利润及同比 (1Q18~4Q22)



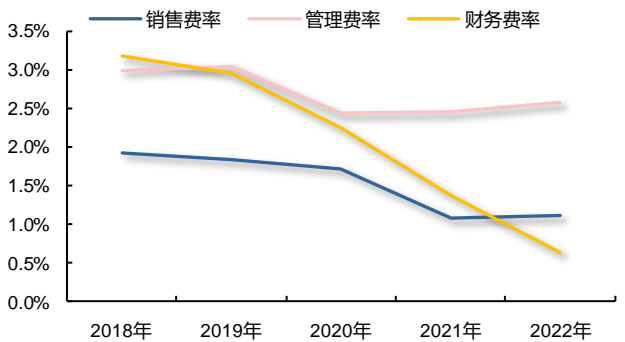
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 5: 公司年度销售毛利率/销售净利率 (2018~2022)



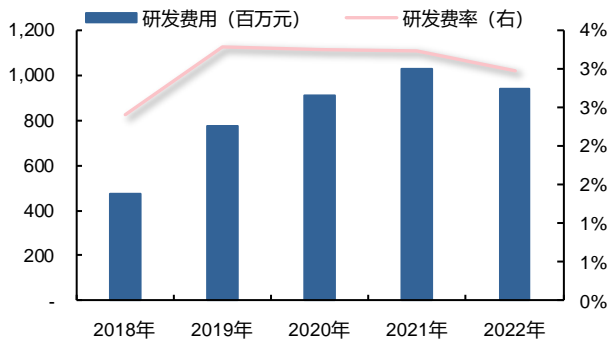
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 6: 公司年度三费率 (2018~2022)



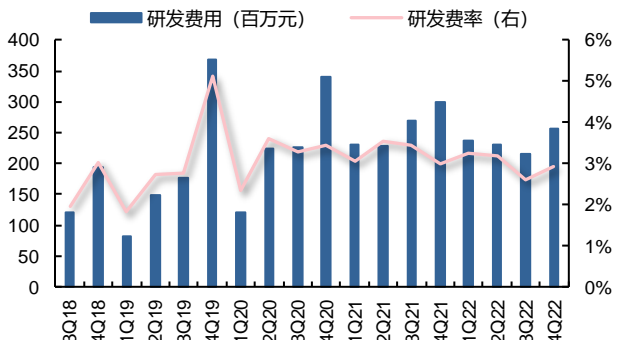
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 7: 公司年度研发费用及研发费率 (2018~2022)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 8: 公司季度研发费用及研发费率 (3Q18~4Q22)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

资产负债表					
单位:百万					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21,731	22,273	28,700	33,444	42,034
货币资金	5,401	7,131	8,605	11,626	13,266
应收票据	15	48	17	99	47
应收账款	7,666	7,006	9,956	10,054	14,076
预付账款	186	162	217	253	301
存货	6,452	6,166	7,508	8,503	10,869
其他	2,011	1,760	2,397	2,910	3,474
非流动资产	16,221	18,258	18,380	18,294	18,204
长期股权	143	140	190	240	290
固定资产	10,736	10,674	10,383	10,130	9,752
无形资产	297	303	263	221	180
其他	5,044	7,142	7,544	7,703	7,982
资产总计	37,951	40,531	47,080	51,738	60,238
流动负债	18,934	18,068	21,665	22,536	26,187
短期借款	8,047	7,794	7,694	7,594	7,494
应付票据	1,647	2,008	1,790	2,694	2,722
应付账款	6,730	5,986	9,765	9,610	13,063
其他	2,511	2,279	2,416	2,638	2,908
非流动负债	4,347	6,057	5,857	5,657	5,457
长期借款	2,031	3,198	2,998	2,798	2,598
其他	2,316	2,859	2,859	2,859	2,859
负债合计	23,281	24,125	27,523	28,193	31,644
少数股东权益	94	47	47	48	48
归属母公司净利润	14,577	16,359	19,510	23,497	28,545
负债和股东权益	37,951	40,531	47,080	51,738	60,238

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	31,793	31,580	36,850	43,645	52,746
同比(%)	13.2%	-0.7%	16.7%	18.4%	20.9%
归属母公司净利润	1,862	2,368	3,140	3,957	5,018
同比	21.7%	27.1%	32.6%	26.0%	26.8%
毛利率(%)	14.7%	17.6%	18.1%	18.5%	18.6%
ROE%	12.8%	14.5%	16.1%	16.8%	17.6%
EPS(摊薄)(元)	1.09	1.38	1.84	2.31	2.93
P/E	24.33	19.14	14.43	11.45	9.03
P/B	3.11	2.77	2.32	1.93	1.59
EV/EBITDA	12.23	9.49	8.28	6.63	5.40

利润表					
单位:百万					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	31,793	31,580	36,850	43,645	52,746
营业成本	27,129	26,021	30,162	35,587	42,960
营业税金及附加	73	106	122	140	164
销售费用	341	353	450	524	633
管理费用	782	816	943	1,104	1,329
研发费用	1,029	940	1,179	1,397	1,688
财务费用	437	200	412	390	357
减值损失					
合计	-187	-468	-110	-130	-80
投资净收	42	-1	0	0	0
其他	256	170	263	335	435
营业利润	2,114	2,847	3,736	4,709	5,971
营业外收	-3	-6	3	3	3
利润总额	2,111	2,841	3,739	4,712	5,974
所得税	250	474	598	754	956
净利润	1,861	2,367	3,141	3,958	5,019
少数股东	-2	0	0	0	1
归属母公司净利润	1,862	2,368	3,140	3,957	5,018
EBITDA	4,388	5,163	6,069	7,081	8,325
EPS(当年)(元)	1.09	1.39	1.84	2.31	2.93

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,210	4,630	4,372	5,761	4,432
净利润	1,861	2,367	3,141	3,958	5,019
折旧摊销	1,864	2,013	1,712	1,776	1,838
财务费用	352	179	468	457	447
投资损失	-42	-10	0	0	0
营运资金	-1,063	-570	-1,105	-593	-2,988
其它	238	651	157	163	117
投资活动现金流	-2,027	-3,759	-2,131	-1,983	-2,044
资本支出	-3,034	-3,366	-1,786	-1,638	-1,699
长期投资	372	-184	-345	-345	-345
其他	635	-209	0	0	0
筹资活动现金流	-94	504	-768	-757	-747
吸收投资	18	0	0	0	0
借款	9,629	10,829	-300	-300	-300
支付利息或股息	-457	-642	-468	-457	-447
现金流净增加额	1,066	1,518	1,473	3,021	1,641

研究团队简介

莫文字，毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

韩宇杰，电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

机构销售联系

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijial@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。