

东山精密 (002384.SZ) 2023Q1 光电板块拖累, PCB 及精密制造稳健增长

2023 年 04 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

林承瑜 (分析师)

liuxiang2@kysec.cn

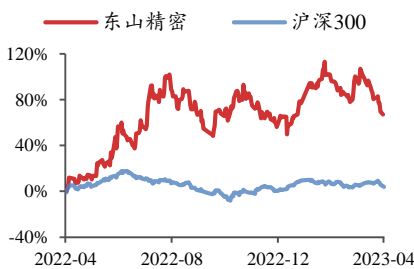
linchengyu@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790521090001

日期	2023/4/24
当前股价(元)	24.98
一年最高最低(元)	33.00/14.53
总市值(亿元)	427.12
流通市值(亿元)	347.29
总股本(亿股)	17.10
流通股本(亿股)	13.90
近 3 个月换手率(%)	102.03

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2022 年实现平收增益, 灵活卡位通信及新能源市场——公司信息更新报告》-2023.4.23

《FPC+钣金+光电业务继往开来, 新能源应用再续华章——公司首次覆盖报告》-2023.3.4

● 公司业务切换灵活, 掌握通信及新能源发展契机, 维持“买入”评级

公司发布 2023Q1 季报, 实现营业收入 65.1 亿元, YoY-11.0%, 单季度归母净利润为 4.7 亿元, YoY+29.5%, 我们维持 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 归母净利润为 29.1/40.6/46.9 亿元, EPS 为 1.7/2.4/2.7 元, 当前股价对应 PE 为 14.3/10.2/8.9 倍, 考虑到公司 FPC 业务受益于消费电子创新浪潮, Multek 有望受益于服务器、交换机等产品的迭代, 精密组件业务受益于新能源发展趋势, 维持“买入”评级。

● 2023Q1 LED 及光电板块业务处于行业低谷, PCB 及精密制造业务稳健增长

公司 2023Q1 实现扣非净利润 2.8 亿元, YoY-7.9%, 因收购晶端显示产生 1.6 亿负商誉并形成营业外收入。公司 2023Q1 单季度毛利率为 14.8%, YoY+0.7 pct, 考虑到 2023Q1 的 LED 及光电显示板块仍处在行业低谷, 预计 2023Q2 企稳、2023Q3-4 回升。公司 PCB 及精密制造业务产生的毛利率高于公司整体, 其中 PCB 业务部分, Multek 子公司通过改善 PCB 硬板的产品结构, 切向高端数通环节, 实现盈利能力的攀升; MFLX 子公司受益于核心客户模组板订单增长、消费电子新终端料号增加实现稳健增长。公司持续改善经营效率, 经营活动产生的现金流量净额 18.0 亿元, YoY+162.4%。

● 公司 PCB 业务持续整合, 新能源精密制造业务新基地开产在即

PCB 业务已成为支柱性板块, 软硬板业务持续发展并推动公司 2022 年成为全球前三大 PCB 供应商。公司积极整合精密制造业务并拓展白车身结构件等产品线, 有望从原有的消费电子领域切换至新能源车领域, 新产品导入与新产能释放有望推动业务成长, 公司配合新能源核心客户扩产昆山工厂及墨西哥工厂, 其中昆山工厂的产品规划主要是新能源汽车冲压件, 墨西哥工厂以生产加工散热、金属结构件等产品为主, 有望于 2023Q2 投产。

● **风险提示:** 消费电子需求不及、新能源钣金业务竞争加剧、人民币升值导致汇兑损失、客户拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	31,793	31,580	41,288	52,535	58,381
YOY(%)	13.2	-0.7	30.7	27.2	11.1
归母净利润(百万元)	1,862	2,368	2,909	4,059	4,693
YOY(%)	21.7	27.1	22.9	39.5	15.6
毛利率(%)	14.7	17.6	15.4	15.9	16.0
净利率(%)	5.9	7.5	7.0	7.7	8.0
ROE(%)	12.7	14.4	15.2	17.5	16.8
EPS(摊薄/元)	1.09	1.38	1.70	2.37	2.74
P/E(倍)	22.3	17.5	14.3	10.2	8.9
P/B(倍)	2.9	2.5	2.2	1.8	1.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21731	22273	31960	34792	39891
现金	5401	7131	8258	10507	11676
应收票据及应收账款	7681	7055	12211	12303	14938
其他应收款	38	36	715	240	821
预付账款	186	162	355	302	428
存货	6452	6166	8698	9716	10304
其他流动资产	1974	1724	1724	1724	1724
非流动资产	16221	18258	21150	23913	24068
长期投资	143	140	136	132	126
固定资产	10736	10674	13682	16631	17017
无形资产	297	303	283	238	187
其他非流动资产	5044	7142	7050	6913	6737
资产总计	37951	40531	53111	58706	63960
流动负债	18934	18068	28154	30044	31422
短期借款	8047	7794	11943	14160	11984
应付票据及应付账款	8377	7995	13982	13823	17036
其他流动负债	2511	2279	2230	2062	2402
非流动负债	4347	6057	5829	5472	4655
长期借款	2031	3198	2970	2612	1795
其他非流动负债	2316	2859	2859	2859	2859
负债合计	23281	24125	33984	35516	36077
少数股东权益	94	47	47	51	51
股本	1710	1710	1710	1710	1710
资本公积	8100	8055	8055	8055	8055
留存收益	5387	7414	10322	14385	19078
归属母公司股东权益	14577	16359	19080	23139	27832
负债和股东权益	37951	40531	53111	58706	63960

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3210	4630	2752	5705	7111
净利润	1861	2367	2909	4062	4693
折旧摊销	1777	1913	1609	2120	2342
财务费用	437	200	407	523	445
投资损失	-42	1	-10	-9	-7
营运资金变动	-1063	-587	-2175	-1005	-383
其他经营现金流	239	737	12	14	21
投资活动现金流	-2027	-3759	-4504	-4888	-2511
资本支出	3049	3375	2896	2767	161
长期投资	372	-184	4	5	6
其他投资现金流	1394	-568	-1604	-2116	-2344
筹资活动现金流	-94	504	-1270	-784	-1256
短期借款	-532	-253	0	0	0
长期借款	-734	1167	-228	-358	-817
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	-1042	-427	-439
现金净增加额	1066	1518	-3022	32	3344

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	31793	31580	41288	52535	58381
营业成本	27129	26021	34930	44194	49048
营业税金及附加	73	106	124	158	175
营业费用	341	353	504	630	701
管理费用	782	816	1073	1313	1460
研发费用	1029	940	1321	1576	1751
财务费用	437	200	407	523	445
资产减值损失	-187	-468	-248	-315	-350
其他收益	269	319	100	120	140
公允价值变动收益	9	-67	-12	-14	-21
投资净收益	42	-1	10	9	7
资产处置收益	-14	-6	0	0	0
营业利润	2114	2847	3274	4571	5278
营业外收入	3	12	8	9	8
营业外支出	6	18	14	16	13
利润总额	2111	2841	3268	4564	5273
所得税	250	474	360	502	580
净利润	1861	2367	2909	4062	4693
少数股东损益	-2	-0	0	4	-0
归属母公司净利润	1862	2368	2909	4059	4693
EBITDA	4348	5223	5346	7286	8148
EPS(元)	1.09	1.38	1.70	2.37	2.74

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	13.2	-0.7	30.7	27.2	11.1
营业利润(%)	17.5	34.7	15.0	39.6	15.5
归属于母公司净利润(%)	21.7	27.1	22.9	39.5	15.6
获利能力					
毛利率(%)	14.7	17.6	15.4	15.9	16.0
净利率(%)	5.9	7.5	7.0	7.7	8.0
ROE(%)	12.7	14.4	15.2	17.5	16.8
ROIC(%)	8.1	8.9	9.0	10.7	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	61.3	59.5	64.0	60.5	56.4
净负债比率(%)	55.1	45.4	51.2	41.0	19.2
流动比率	1.1	1.2	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.8	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	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.09	1.38	1.70	2.37	2.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.88	2.71	1.61	3.34	4.16
每股净资产(最新摊薄)	8.52	9.57	11.16	13.53	16.28
估值比率					
P/E	22.3	17.5	14.3	10.2	8.9
P/B	2.9	2.5	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	11.3	9.3	9.5	6.9	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn