

东山精密(002384)

报告日期: 2023年04月26日

23Q1 业绩符合预期, 绑定大客户持续放量

——东山精密 2022 年年报及 23Q1 点评报告

事件

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度, 2022 年公司实现收入 315.8 亿元, 同比-0.67%, 归母净利 23.68 亿元, 同比+27.12%, 其中 Q4 单季度实现收入 87.6 亿元, 同比-12.26%, 实现归母净利 7.87 亿元, 同比+18.42%, 23Q1 实现收入 65 亿元, 同比-10.95%, 归母净利 4.72 亿元, 同比 29.49%。

投资要点

□ 业绩符合预期, 绑定大客户实现汽车业务增长

2022 年公司实现收入 315.8 亿元, 同比-0.67%, 实现归母净利 23.68 亿元, 同比+27.12%, 盈利符合预期(业绩预告为 23.3~24.3 亿元)。Q4 单季度实现收入 87.6 亿元, 同比-12%, 实现归母净利 7.87 亿元, 同比+18.42%。**分业务看**, 2022 年, 印刷电路板 218.2 亿元, 同比+6%; 触控面板及 LCM 模组 34 亿元, 同比-34%, 液晶模组销量下滑 51.09%, 主要由于国内手机及笔记本电脑等销量下滑; LED 及其模组 16.8 亿元, 同比-35%; 通信设备组件及其他 45.5 亿元, 同比+33%, 主要由于汽车业务增长。

23Q1 实现收入 65 亿元, 同比-10.95%, 归母净利 4.72 亿元, 同比 29.49%。主要由于 A 客户供应下滑, 叠加汽车业务一季度受春节影响, 为销售淡季。

□ 投入新能源汽车研发, 盈利能力同比改善

22Q4 公司毛利率 20.1%, 环比下降 0.35pct, 同比+6.94pct; 22Q4 净利率为 8.99%, 环比下降 0.5pct, 同比+2.34pct。22Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别是 0.9/2.6/2.9/1.6pct, 环比-0.4/+0.3/+0.3/+2.2pct; 23Q1 公司毛利率为 14.8%, 同比提升 0.7pct, 23Q1 净利率为 7.24%, 同比+2.28pct, Q1 公司收购苏州晶端产生 1.5 亿负商誉。公司持续投入研发, 研发布局家用充电桩、储能柜、水冷板等新能源部件 23Q 末在建工程 22.8 亿元, 相比 2022 年初增加 17.8 亿元, 主要由于扩产墨西哥、IC 板、新能源柔性电路板、大型压铸等项目产能。

□ 绑定大客户, ASP 持续提升

公司 2015 年成为 T 客户合格供应商名录, 目前产品包括电路板、结构件、散热件, 原有三大板块均向汽车业务拓展, 汽车板块再造东山, 光电显示收购 JDI 子公司苏州晶端, 向车载显示屏进军; 汽车轻量化趋势盘活压铸及冲压板块, 产能持续扩张; 电路板领域电动智能持续发力, 单价将持续提升。

□ 盈利预测

公司是全球 PCB 龙头, 绑定 A 客户实现 PCB 板块的成长, 向汽车业务延伸, 汽车板块有望再造东山, 预计 2023~2025 年公司的营收分别为 383、494、589 亿元, YOY 分别为 21.4%、28.8%、19.3%。归母净利分别为 28.3、39.2、46.6 亿元, YOY 分别为 19.5%、38.6%、18.8%。对应 PE 分别为 15X、11X、9X, 公司配套大客户, 迎量价齐升, 上调至“买入”评级。

□ 风险提示

大客户销量不及预期, 原材料价格上涨等

投资评级: 买入(上调)

分析师: 蒋高振

执业证书号: S1230520050002

jianggaozhen@stocke.com.cn

分析师: 施毅

执业证书号: S1230522100002

shiyi@stocke.com.cn

研究助理: 何冠男

heguannan@stocke.com.cn

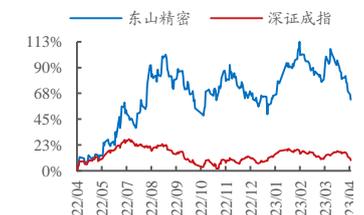
研究助理: 褚旭

chuxu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 24.30
总市值(百万元)	41,549.78
总股本(百万股)	1,709.87

股票走势图



相关报告

1 《汽车 VS 电子, 时空对比能否再造东山? ——东山精密首次覆盖报告》2023.01.08

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	31580	38348	49375	58906
(+/-) (%)	-0.67%	21.43%	28.76%	19.30%
归母净利润	2368	2830	3922	4658
(+/-) (%)	27.12%	19.54%	38.58%	18.76%
每股收益(元)	1.38	1.66	2.29	2.72
P/E	17.5	14.7	10.6	8.9

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	22273	29990	34666	40248
现金	7131	10814	10996	13639
交易性金融资产	576	587	731	598
应收账款	7055	8792	10940	12345
其它应收款	36	534	450	373
预付账款	162	234	293	335
存货	6166	7664	9875	11615
其他	1149	1365	1382	1342
非流动资产	18258	16565	18659	20046
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	140	118	125	131
固定资产	10674	10392	11870	13143
无形资产	303	240	168	94
在建工程	1813	1611	2088	2071
其他	5329	4204	4407	4606
资产总计	40531	46555	53325	60293
流动负债	18068	21743	24503	26752
短期借款	7794	8313	8183	8084
应付款项	7995	11271	13867	15889
预收账款	0	10	3	5
其他	2279	2149	2449	2774
非流动负债	6057	5596	5847	6071
长期借款	3198	3301	3433	3600
其他	2859	2295	2414	2471
负债合计	24125	27339	30349	32824
少数股东权益	47	50	53	54
归属母公司股东权益	16359	19166	22922	27415
负债和股东权益	40531	46555	53325	60293

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4630	4258	4209	5716
净利润	2367	2833	3926	4659
折旧摊销	1913	1105	1241	1444
财务费用	200	550	638	568
投资损失	1	(18)	(19)	(19)
营运资金变动	576	734	143	131
其它	(427)	(947)	(1720)	(1065)
投资活动现金流	(3759)	(558)	(3248)	(2477)
资本支出	(1248)	(432)	(3000)	(2500)
长期投资	4	13	(1)	(7)
其他	(2515)	(139)	(247)	29
筹资活动现金流	504	(17)	(779)	(596)
短期借款	(253)	518	(129)	(99)
长期借款	1167	103	132	167
其他	(411)	(639)	(782)	(664)
现金净增加额	1375	3682	182	2643

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	31580	38348	49375	58906
营业成本	26021	31930	40768	48548
营业税金及附加	106	123	143	173
营业费用	353	460	543	860
管理费用	816	920	1160	1355
研发费用	940	1074	1358	1590
财务费用	200	550	638	568
资产减值损失	544	383	494	639
公允价值变动损益	(67)	(12)	(14)	(21)
投资净收益	(1)	18	19	19
其他经营收益	313	261	219	184
营业利润	2847	3174	4496	5355
营业外收支	(6)	(6)	(7)	(5)
利润总额	2841	3169	4489	5350
所得税	474	336	564	691
净利润	2367	2833	3926	4659
少数股东损益	(0)	3	4	1
归属母公司净利润	2368	2830	3922	4658
EBITDA	5228	4824	6269	7298
EPS (最新摊薄)	1.38	1.66	2.29	2.72

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-0.67%	21.43%	28.76%	19.30%
营业利润	34.67%	11.52%	41.63%	19.11%
归属母公司净利润	27.12%	19.54%	38.58%	18.76%
获利能力				
毛利率	17.60%	16.74%	17.43%	17.58%
净利率	7.50%	7.39%	7.95%	7.91%
ROE	15.24%	15.89%	18.59%	18.47%
ROIC	9.12%	9.97%	11.84%	12.20%
偿债能力				
资产负债率	59.52%	58.72%	56.91%	54.44%
净负债比率	50.50%	46.84%	42.26%	39.47%
流动比率	1.23	1.38	1.41	1.50
速动比率	0.89	1.03	1.01	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.88	0.99	1.04
应收账款周转率	4.30	4.76	4.73	4.60
应付账款周转率	4.09	4.31	4.13	4.16
每股指标(元)				
每股收益	1.38	1.66	2.29	2.72
每股经营现金	2.71	2.49	2.46	3.34
每股净资产	9.57	11.21	13.41	16.03
估值比率				
P/E	17.55	14.68	10.59	8.92
P/B	2.54	2.17	1.81	1.52
EV/EBITDA	9.29	9.44	7.22	5.88

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>