



电子 元件

2022-04-20

公司点评报告

买入/首次覆盖

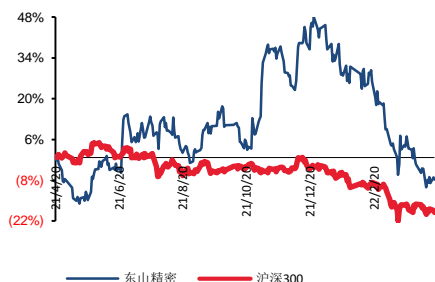
东山精密(002384)

目标价: 34

昨收盘: 17.4

新能源塑第二成长极，提质增效保障高质量成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,710/1,390
总市值/流通(百万元)	29,752/24,191
12 个月最高/最低(元)	27.80/15.93

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

业绩情况: 2021 年, 公司实现营业收入 317.93 亿元, 同比增长 13.17%, 归母净利润 18.62 亿元, 同比增长 21.72%, 扣非归母净利润 15.77 亿元, 同比增长 21.17%。

主营业务多点开花, 优化财务策略+管理提效助推高质量成长。2021 年, 在疫情导致全球电子供应链运行受阻的不利背景下, 公司凭借“对标管理、提质增效”的策略, 有效实现了内部挖潜, 尤其是电子电路业务, Mflex 在核心大客户中的料号数量及份额同步提升, Multek 产能及客户结构得以完善, 整体实现了稳健成长, 其余各项细分业务均实现了不同程度的成长, 报告期内, 公司电子电路、触控显示、LED 器件、精密组件四大业务板块收入分别同比增长 9.78%、26.07%、20.40%、14.47%。与此同时, 公司 2021 年不断提升管理效率, 严控资本性支出, 优化资本结构和债务结构, 降低企业财务压力, 报告期末公司资产负债率同比降低 3.53 pct. 至 61.34%, 运营管理数字化转型、以及“降杠杆、调结构”的财务策略将有效助推公司未来几年的高质量成长。

FPC: 消费电子、汽车电子增量市场明确, 公司成长空间有望进一步拓宽。公司当前已成长为全球前三 PCB 供应商, 其中 Mifex 在消费电子和新能源汽车领域, 均已切入至全球核心终端客户供应链体系中, 且扮演者较为重要的角色, 消费电子端, 虽然智能手机过去几年处于存量博弈阶段, 公司仍实现了核心客户料号及份额的不断提升, 与此同时, 核心客户有望于今年下半年推出首款 VR/AR 产品, 届时软板将是不可或缺的产品, 进而为公司产品带来可观的增量市场空间; 新能源汽车领域, 公司在深化与北美大客户合作的同时, 将积极开拓内资造车新势力, 实现全方位卡位, 整车智能化程度不断提升、功能模块不断增加, 汽车内的芯片和电子元器件亦不断增加, 车内不同功能模块之间的连接变得越来越复杂, 在此情况下, 过多使用线束进行连接会较难避免不同线束之间相互缠绕等问题出现, 带来不必要的不安全性, 因此, 布局规整、结构紧凑的车用 FPC 的需求大量浮现, 公司作为全球前二的 FPC 供应商, 有望率先受益。

发挥产业链优势, 各业务有效协同, 全面拥抱新能源蓝海市场。2021 年公司新能源汽车相关收入同比增长 120%, 基于对各个细分市场的理解及自身定位, 公司将新的三年发展规划聚焦于新能源汽车领域, 当下, FPC 业务在新能源车领域已有所建树, 光电显示和精密组

件产品亦具备应用前景，过往积累的技术储备，将助力公司精准把握产业发展机遇，如精密组件方面，汽车轻量化推动的铝合金产品的应用趋势中，公司实现了为行业知名汽车客户轻量化铝合金功能性结构件的供给。未来，公司将继续寻求主营产品在新能源汽车电动化、智能化等方面应用，不断培育新的利润增长点。

盈利预测与投资评级：首次覆盖，给予买入评级。基于上述分析，我们预计公司 2022-2024 年的净利润分别为 xx 亿、xx 亿和 xx 亿元，当前股价对应 PE 分别为 xx、xx 和 xx 倍，首次覆盖，给予买入评级。

风险提示：（1）大客户 VR/AR 产品推出延后或出货情况不及预期；（2）新能源车渗透增速放缓；（3）各产品线在新能源车领域的拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	31793	34941	39057	45298
(+/-%)	13.17	9.90	11.78	15.98
净利润(百万元)	1862	2336	2938	3574
(+/-%)	21.06	25.88	25.78	21.65
摊薄每股收益(元)	1.09	1.37	1.72	2.09
市盈率(PE)	15.85	12.63	10.04	8.26

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,154	5,401	7,774	10,950	13,160	营业收入	28,093	31,793	34,941	39,057	45,298
应收和预付款项	7,924	7,904	9,542	10,154	12,838	营业成本	23,525	27,129	29,385	32,769	37,901
存货	5,977	6,452	6,663	7,962	8,953	营业税金及附加	87	73	103	115	134
其他流动资产	2,803	1,974	1,820	2,083	2,177	销售费用	485	341	374	422	493
流动资产合计	21,858	21,731	25,798	31,148	37,128	管理费用	1,597	1,810	1,943	2,054	2,292
长期股权投资	101	143	158	181	197	财务费用	630	437	469	420	424
投资性房地产	0	2	1	0	0	资产减值损失	-85	-187	-50	-148	-133
固定资产	11,225	10,736	9,231	7,428	5,591	投资收益	19	42	15	23	16
在建工程	562	503	120	112	132	公允价值变动	13	9	16	11	8
无形资产	2,576	2,509	2,452	2,395	2,339	营业利润	1,777	2,128	2,740	3,456	4,213
长期待摊费用	324	343	237	127	177	其他非经营损益	9	-17	10	4	0
其他非流动资产	857	1,984	655	759	1,312	利润总额	1,786	2,111	2,750	3,460	4,212
资产总计	37,503	37,951	38,653	42,152	46,875	所得税	249	250	408	514	628
短期借款	8,579	8,047	8,147	8,259	8,409	净利润	1,537	1,861	2,342	2,946	3,584
应付和预收款项	9,813	9,355	9,528	9,947	10,986	少数股东损益	7	-2	6	8	10
长期借款	2,765	2,031	2,031	2,031	2,031	归母股东净利润	1,530	1,862	2,336	2,938	3,574
其他负债	3,171	3,849	2,144	2,431	2,703						
负债合计	24,328	23,281	21,850	22,668	24,129						
股本	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	预测指标					
资本公积	8,137	7,999	7,999	7,999	7,999		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	3,222	4,868	6,993	9,667	12,920	毛利率	16.26%	14.67%	15.90%	16.10%	16.33%
归母公司股东权益	13,069	14,577	16,702	19,376	22,629	销售净利率	5.47%	5.85%	6.70%	7.54%	7.91%
少数股东权益	106	94	100	108	117	销售收入增长率	19.28%	13.17%	9.90%	11.78%	15.98%
股东权益合计	13,175	14,670	16,802	19,484	22,746	EBIT 增长率	61.85%	8.08%	34.95%	20.73%	18.37%
负债和股东权益	37,503	37,951	38,653	42,152	46,875	净利润增长率	117.84%	21.06%	25.88%	25.78%	21.65%
						ROE	0.12	0.13	0.14	0.15	0.16
						ROA	0.06	0.06	0.08	0.09	0.1
						ROIC	0.11	0.11	0.13	0.16	0.19
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.89	1.09	1.37	1.72	2.09
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	19.29	15.85	12.63	10.04	8.26
经营性现金流	3,190	3,337	2,915	4,004	3,489	PB (X)	2.26	2.02	1.77	1.52	1.3
投资性现金流	-3,098	-2,027	-32	-333	-820	PS (X)	1.05	0.93	0.84	0.76	0.65
融资性现金流	1,104	-94	-509	-494	-460	EV/EBITDA (X)	9.36	8.53	5.98	4.77	4.06
现金增加额	1,184	1,194	2,374	3,176	2,209						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyww@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。