

东山精密 (002384.SZ)

新能源汽车需求旺盛，上半年精密制造营收同比增长 51%

买入

核心观点

上半年营收同比增长 3.9%，归母净利润同比增长 31.7%。公司发布中报，1H22 营收 145.46 亿元 (YoY +3.9%)，归母净利润 7.96 亿元 (YoY +31.7%)；对应 2Q22 营收 72.34 亿元 (YoY +11.3%)，归母净利润 4.32 亿元 (YoY +20.2%)。上半年疫情反复对公司部分客户的产品交付造成影响，但公司业绩依然保持稳健增长，得益于：1) 上半年 iPhone 出货量逆势增长，公司 FPC 业务聚焦在苹果客户中品类、份额拓展的成效显著；2) 新能源汽车市场需求持续攀升，公司重要新能源汽车客户订单不断增加，精密组件产品营收同比增长 51.4%。

上半年毛利率同比持平，净利率同比提升 1.16pct。公司 1H22 毛利率 14.45%，同比下降 0.19pct，其中 2Q22 毛利率 14.79%，同比下降 0.18pct，环比提升 0.66pct。公司 1H22 期间费用率同比下降 1.88pct 至 7.92%，其中销售费用率同比下降 0.69pct 至 1.22%，财务费用率在汇兑收益同比增加 1.14 亿元的影响下同比下降 0.87pct 至 0.73%。公司持续通过降本增效和资源整合，优化产能设计和生产流程，提升产品良率等举措提升经营绩效，1H22 净利率同比提升 1.16pct 至 5.47%，经营现金流净额同比增长 38.1% 至 13.18 亿元。

新能源汽车市场需求旺盛，上半年精密组件产品营收同比增长 51.43%。分业务来看，1H22 PCB 营收 90.49 亿元 (YoY +9.19%)，毛利率 16.51% (YoY +1.56pct)；1H22 触控面板和 LCM 营收 22.02 亿元 (YoY -30.05%)，毛利率 3.83% (YoY -6.69pct)，营收及毛利率同比下滑主要系终端客户需求减少以及公司产能利用率下降所致；受疫情反复及行业竞争加剧影响，1H22 LED 营收同比下降 3.31% 至 11.32 亿元，毛利率同比下降 5.82pct 至 12.61%。受益于新能源汽车市场需求旺盛以及相关客户订单增加，1H22 精密组件产品营收同比增长 51.43% 至 20.85 亿元，毛利率 16.21%，同比下降 0.03pct；1H22 公司导入较多新能源汽车领域新产品，产能和良率仍处于提升过程中。

投资建议：维持“买入”评级。公司明确全面拥抱新能源的战略目标，紧抓汽车电动化、智能化的机遇，其中精密制造板块为新能源汽车客户提供白车身、散热、壳体、电芯等功能性结构件产品，逐步完成由通信向新能源汽车的转型；FPC 板块加速扩张汽车软板产能，积极开拓新客户；PCB 硬板聚焦自动驾驶、智能座舱、域控制器等新能源汽车增量市场。我们预计公司 22-24 年归母净利润同比增长 26.4%/23.2%/20.1% 至 23.53/28.99/34.83 亿元，对应 22-24 年 PE 分别为 21.7/17.6/14.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新业务开拓不及预期；对苹果客户存在较高依赖；国际贸易风险。

公司研究 · 财报点评

电子 · 元件

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

0755-81981181

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	29.90 元
总市值/流通市值	51129/41561 百万元
52 周最高价/最低价	30.33/14.53 元
近 3 个月日均成交额	810.01 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《东山精密 (002384.SZ) - 持续推进降本增效，21 年业绩稳健增长》——2022-04-20

《东山精密 (002384.SZ) - 互联互通核心器件智造龙头》——2022-03-21

《东山精密-002384-2019 年 1 季报点评：抢 5G 战略高点，PCB 业务整合顺利》——2019-04-24

《东山精密-002384-2018 年 3 季报点评：业绩符合预期，全年加速增长》——2018-10-22

《国信证券-东山精密 18 年半年报点评-静待下半年的旺季-180802》——2018-08-02

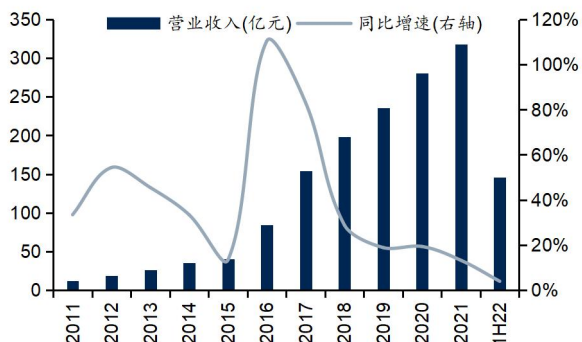
盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	28,093	31,793	35,921	40,123	44,552
(+/-%)	19.3%	13.2%	13.0%	11.7%	11.0%
净利润 (百万元)	1530	1862	2353	2899	3483
(+/-%)	117.8%	21.7%	26.4%	23.2%	20.1%
每股收益 (元)	0.89	1.09	1.38	1.70	2.04
EBIT Margin	8.5%	7.7%	8.5%	9.1%	9.8%
净资产收益率 (ROE)	11.7%	12.8%	14.4%	15.6%	16.5%
市盈率 (PE)	33.4	27.4	21.7	17.6	14.7
EV/EBITDA	19.3	18.3	18.2	15.7	13.6
市净率 (PB)	3.91	3.51	3.13	2.76	2.42

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

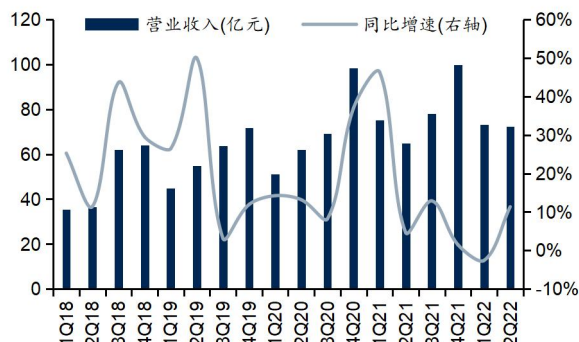
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 公司营业收入及同比增速



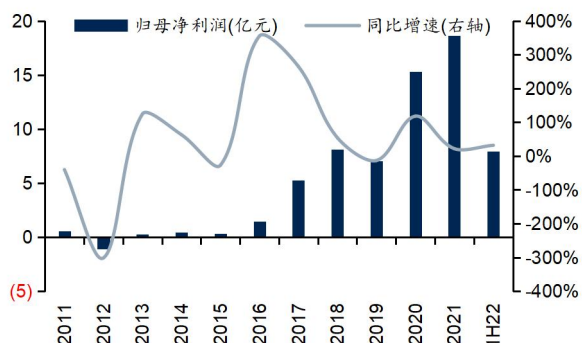
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



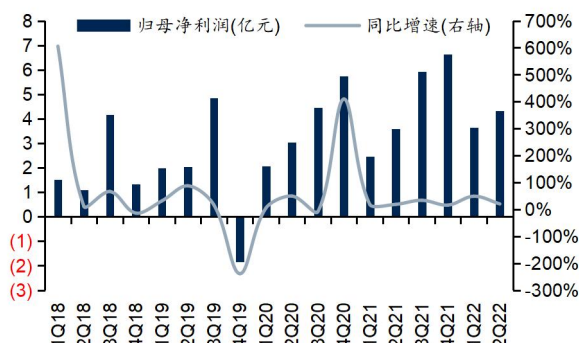
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



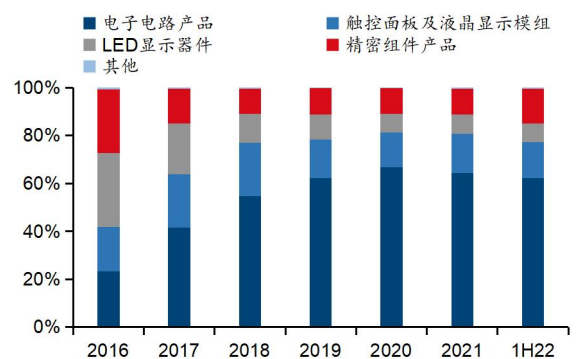
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



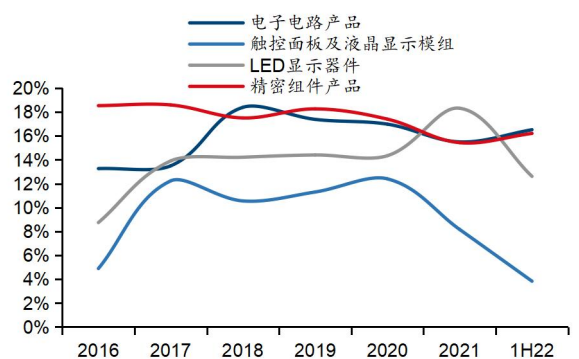
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



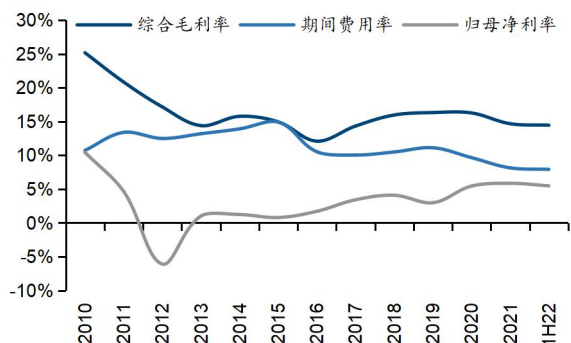
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



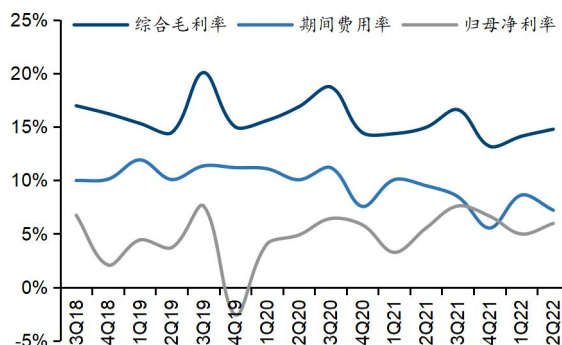
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



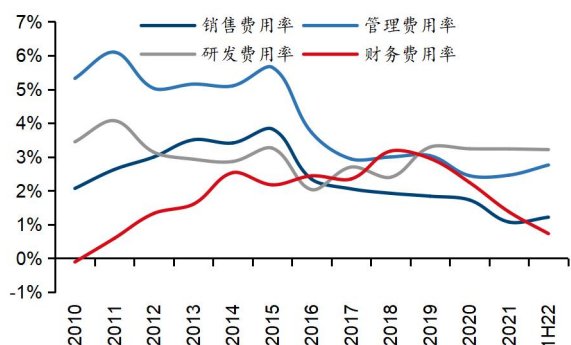
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



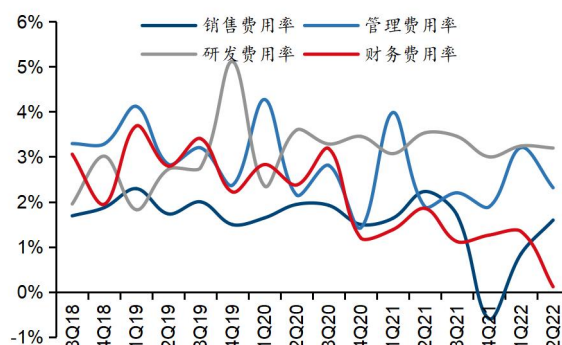
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	5154	5401	5511	5982	6253	营业收入	28093	31793	35921	40123	44552
应收款项	7728	7718	9454	10446	11380	营业成本	23525	27129	30317	33618	37076
存货净额	5977	6452	7484	8393	9117	营业税金及附加	87	73	106	112	119
其他流动资产	1736	1661	2104	2308	2500	销售费用	485	341	382	422	464
流动资产合计	21858	21731	25065	27654	29786	管理费用	686	782	886	979	1075
固定资产	11787	11239	12354	13797	15220	研发费用	910	1029	1174	1324	1470
无形资产及其他	355	297	285	274	262	财务费用	630	437	434	473	467
投资性房地产	3402	4541	4541	4541	4541	投资收益	19	42	25	30	33
长期股权投资	101	143	187	232	279	资产减值及公允价值变动	(72)	(179)	(143)	(131)	(151)
资产总计	37503	37951	42432	46497	50088	其他收入	82	247	168	199	188
短期借款及交易性金融负债	9544	9538	11045	11588	11165	营业利润	1798	2114	2673	3293	3952
应付款项	9211	8377	9561	10587	11660	营业外净收支	(12)	(3)	(5)	(7)	(5)
其他流动负债	625	1020	898	1063	1229	利润总额	1786	2111	2667	3286	3947
流动负债合计	19379	18934	21503	23238	24054	所得税费用	249	250	316	389	467
长期借款及应付债券	2765	2031	2031	2031	2031	少数股东损益	7	(2)	(2)	(2)	(3)
其他长期负债	2184	2316	2454	2597	2746	归属于母公司净利润	1530	1862	2353	2899	3483
长期负债合计	4949	4347	4485	4628	4777	现金流量表 (百万元)					
负债合计	24328	23281	25988	27866	28831	净利润	1537	1861	2351	2897	3480
少数股东权益	106	94	92	90	88	资产减值准备	(415)	(32)	23	18	23
股东权益	13069	14577	16352	18541	21169	折旧摊销	1509	1630	1192	1362	1543
负债和股东权益总计	37503	37951	42432	46497	50088	公允价值变动损失	72	179	143	131	151
关键财务与估值指标						财务费用	630	437	434	473	467
每股收益	0.89	1.09	1.38	1.70	2.04	营运资本变动	(1839)	(1867)	(1989)	(753)	(439)
每股红利	0.34	0.27	0.34	0.42	0.50	其它	1438	1002	(457)	(491)	(489)
每股净资产	7.64	8.52	9.56	10.84	12.38	经营活动现金流	2932	3210	1698	3638	4735
ROIC	13%	12%	14%	15%	16%	资本开支	(2391)	(3049)	(2461)	(2942)	(3128)
ROE	12%	13%	14%	16%	16%	其它投资现金流	(707)	1022	(57)	(57)	(59)
毛利率	16%	15%	16%	16%	17%	投资活动现金流	(3098)	(2027)	(2518)	(2999)	(3187)
EBIT Margin	9%	8%	9%	9%	10%	权益性融资	(12)	18	0	0	0
EBITDA Margin	14%	13%	12%	13%	13%	负债净变化	(8)	(734)	0	0	0
收入增长	19%	13%	13%	12%	11%	支付股利、利息	(576)	(457)	(577)	(711)	(854)
净利润增长率	118%	22%	26%	23%	20%	其它融资现金流	1699	1079	1507	544	(423)
资产负债率	65%	62%	61%	60%	58%	融资活动现金流	1104	(94)	930	(168)	(1277)
息率	1.1%	0.9%	1.1%	1.4%	1.7%	现金净变动	926	1066	110	471	271
P/E	33.4	27.4	21.7	17.6	14.7	货币资金的期初余额	1947	2873	3939	4049	4520
P/B	3.9	3.5	3.1	2.8	2.4	货币资金的期末余额	2873	3939	4049	4520	4791
EV/EBITDA	19.3	18.3	18.2	15.7	13.6	企业自由现金流	0	(1135)	(563)	901	1809
						权益自由现金流	0	(789)	561	1027	975

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032