

投资评级：增持（首次）
报告日期：2022年08月18日
市场数据

目前股价	30.00
总市值（亿元）	512.96
流通市值（亿元）	417.08
总股本（万股）	170,987
流通股本（万股）	139,028
12个月最高/最低	30/14.96

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

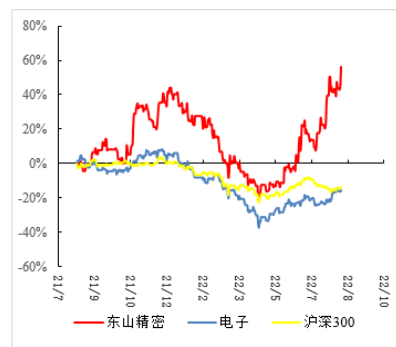
✉ zoulalan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩同比高增长，多产品线成长动力充足>> 2022-07-06

<<Q1业绩高速增长，锂电管理和OLED驱动芯片持续放量>> 2022-04-25

<<Q1业绩同比大增，锂电及AMOLED芯片放量>> 2021-05-06

业绩符合预期，新能源业务注入成长新动能

——东山精密（002384）公司动态点评

盈利预测

（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	28,093.41	31,793.15	35,544.74	40,165.56	45,467.41
(+/-%)	19.28%	13.17%	11.80%	13.00%	13.20%
净利润	1,530.13	1,862.48	2,310.89	2,848.72	3,473.86
(+/-%)	117.76%	21.72%	24.08%	23.27%	21.94%
摊薄 EPS	0.89	1.09	1.35	1.67	2.03
PE	33.52	27.54	22.20	18.01	14.77

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司2022年8月17日公布2022年半年度报告，2022H1公司营业收入为145.46亿元，同比增长3.86%；归母净利润7.96亿元，同比增长31.70%；扣非归母净利润为6.78亿元，同比增长27.75%。分季度来看，2022Q2公司营收72.24亿元，同比增长11.34%，环比下降1.07%；归母净利润4.32亿元，同比增长20.17%，环比增长18.68%；扣非归母净利润3.74亿元，同比增长16.49%，环比增长23.03%。
- 盈利能力大幅提升，精密组件产品表现亮眼：**2022H1公司实现营业收入145.46亿元，同比增长3.86%；实现归母净利润7.96亿元，同比增长31.70%；实现扣非归母净利润6.78亿元，同比增长27.75%，盈利能力大幅提升。分产品来看，公司PCB产品实现营收90.49亿元，同比增长9.19%；触控面板及液晶显示模组产品实现营收22.02亿元，同比下降30.05%；LED显示器件产品实现营收11.32亿元，同比下降3.31%；公司精密组件产品表现亮眼，上半年实现营收20.85亿元，同比增长51.43%。公司2022H1业绩变动主要原因有：1）光电显示领域，触控面板及液晶显示模组业务由于消费类电子行业终端客户需求减少，部分业务产能利用率下降较大，导致营收同比下降；LED显示业务一方面疫情影响销售，另一方面行业竞争加剧，LED显示器件售价同比下滑，导致营收出现下滑；2）精密制造领域，主要由于上半年新能源汽车市场需求持续攀升，公司重要的新能源汽车客户订单不断增加，推动公司精密组件产品营收实现较大增长。费用方面，公司2022H1销售费用、管理费用、研发费用及财务费用分别为1.77亿元/4.01亿元/4.68亿元/1.06亿元，同比分别为-33.85%/-4.84%/1.73%/-52.62%，合计费用11.52亿元，合计同比下降16.10%，整体费用管控良好，助力盈利能力提升。
- 多方位卡位新能源汽车业务，第二成长动能效应显现：**公司是PCB领域全球前三的FPC龙头企业、全球前四的PCB制造企业，也是小间距LED封装领域内的头部企业之一。目前公司产品线涵盖电子电路、光电显示和精密制造三大业务，各业务板块在研发、技术、供应链、产品和市场等方

面具备良好的协同性。通过利用多产业链的优势，公司多方位对新能源汽车业务进行布局。在电子电路领域，随着汽车电动化智能化发展，车用 PCB 用量不断提升，公司有望凭借其行业龙头优势在汽车 ADAS、智能座舱、激光雷达等领域快速实现放量；精密制造领域，公司主要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等产品，2022H1 在新能源汽车业务助力下，公司精密制造实现营收 20.85 亿元，同比增长 51.43%，成长动能效应显现；同时，公司也在进一步加大新产品、新工艺的研发和开拓，并顺利将新产品导入客户端，计划将进一步筹划投入和布局新产能，随着新能源汽车行业的蓬勃发展，汽车轻量化成为趋势，将不断提升铝合金产品在新能源汽车产业应用，公司将有望充分受益；此外，汽车智能化趋势下，人机交互等功能模块需求增加也有望拉动公司光电显示业务打开增长新空间。

- **IoT、AR/VR、MiniLED、新能源多业务布局，发力行业变革新蓝海：**随着 5G 网络技术应用不断深入，元宇宙浪潮兴起，小间距 LED 应用领域从专显市场向商用、民用市场不断渗透，汽车电动化、智能化、轻量化发展，推动 IoT、AR/VR、MiniLED、汽车行业新产品新业态涌现，行业潜在市场空间进一步扩大。公司作为业内 FPC 龙头企业，一方面，公司通过对新材料、新技术、新制程等方面持续进行研发投入，不断探索智能互联互通领域核心器件的制造工艺前沿，积累了深厚的技术优势；另一方面，公司各产品线积累了庞大的规模和客户优势，电子电路领域，公司为全球领先客户提供涵盖 PCB 产品设计、研发、制造的一站式解决方案，产品应用广泛，主要客户均为国际国内一流客户；光电显示领域，公司 LED 显示器件广泛应用于室内外小间距高清显示屏等领域，在部分细分领域市场份额排名第一，且公司已具备 Mini LED 背光的出货能力；精密制造领域，通信行业，公司为全球知名通信设备组件提供商，服务客户均为国际国内知名通信设备企业，在汽车行业，为北美知名新能源汽车客户提供精密结构件等产品。公司通过对行业发展方向实时跟踪，对 IoT、AR/VR、MiniLED、新能源汽车等领域进行前瞻性布局，未来相关业务有望快速发展。
- **首次覆盖，给与“增持”评级：**我们看好公司作为全球领先的 PCB 厂商和全国领先的精密制造厂商龙头地位，同时公司积极布局新能源汽车、AR/VR 等新兴产业，未来将持续受益于新兴产业增量市场需求，预计公司 2022 年-2024 年的归母净利润分别为 23.11/28.49/34.74 亿元，EPS 为 1.35/1.67/2.03 元，对应 PE 分别约为 22X、18X、15X，给与“增持”评级。
- **风险提示：**产能扩张不及预期，新能源产业业务拓展不及预期，下游需求不及预期，国际贸易环境变动风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	28,093.41	31,793.15	35,544.74	40,165.56	45,467.41	成长性					
营业成本	23,524.82	27,128.55	29,964.22	33,819.40	37,965.29	营业收入增长	19.28%	13.17%	11.80%	13.00%	13.20%
销售费用	484.65	341.09	430.09	486.00	550.16	营业成本增长	19.36%	15.32%	10.45%	12.87%	12.26%
管理费用	686.48	781.66	870.85	984.06	1,113.95	营业利润增长	135.53%	17.54%	24.27%	23.25%	21.92%
研发费用	910.25	1,028.57	1,151.65	1,301.36	1,473.14	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	630.11	436.66	284.36	401.66	500.14	净利润增长	117.76%	21.72%	24.08%	23.27%	21.94%
其他收益	202.35	269.47	10.00	270.00	270.00	盈利能力					
投资净收益	18.88	41.58	20.00	20.00	20.00	毛利率	16.26%	14.67%	15.70%	15.80%	16.50%
营业利润	1,798.33	2,113.72	2,626.79	3,237.43	3,947.21	销售净利率	6.40%	6.65%	7.39%	8.06%	8.68%
营业外收支	-12.00	-2.89	-3.00	-3.00	-3.00	ROE	6.91%	7.95%	9.59%	10.57%	9.80%
利润总额	1,786.33	2,110.82	2,623.79	3,234.43	3,944.21	ROIC	2.91%	12.57%	14.23%	8.43%	20.99%
所得税	249.14	249.92	314.85	388.13	473.31	营运效率					
少数股东损益	7.05	-1.58	-1.96	-2.42	-2.95	销售费用/营业收入	1.73%	1.07%	1.21%	1.21%	1.21%
净利润	1,530.13	1,862.48	2,310.89	2,848.72	3,473.86	管理费用/营业收入	2.44%	2.46%	2.45%	2.45%	2.45%
资产负债表						研发费用/营业收入	3.24%	3.24%	3.24%	3.24%	3.24%
					(百万)	财务费用/营业收入	2.24%	1.37%	0.80%	1.00%	1.10%
流动资产	21,857.67	21,730.81	40,473.31	30,630.59	48,101.16	投资收益/营业利润	1.05%	1.97%	0.76%	0.62%	0.51%
货币资金	5,154.01	5,400.84	2,193.11	7,927.17	2,805.34	所得税/利润总额	13.95%	11.84%	12.00%	12.00%	12.00%
应收票据及应收账款合计	7,161.26	7,680.70	10,486.61	10,042.45	13,196.44	应收账款周转率	4.45	4.31	4.00	4.00	4.00
其他应收款	567.03	37.51	462.54	355.69	285.25	存货周转率	5.33	5.12	2.37	2.38	2.40
存货	5,977.12	6,451.71	23,512.50	10,306.89	27,658.39	流动资产周转率	1.46	1.46	1.14	1.13	1.15
非流动资产	15,645.40	16,220.60	13,461.67	11,604.50	9,390.90	总资产周转率	0.81	0.84	0.77	0.84	0.91
固定资产	11,225.10	10,736.27	8,800.15	6,866.00	4,910.58	偿债能力					
资产总计	37,503.07	37,951.41	53,934.98	42,235.09	57,492.06	资产负债率	64.87%	61.34%	55.35%	36.25%	38.37%
流动负债	19,379.44	18,934.37	25,574.00	13,025.29	19,794.78	流动比率	1.13	1.15	1.58	2.35	2.43
短期借款	8,579.16	8,047.17	14,455.36	30.00	6,053.22	速动比率	0.82	0.81	0.66	1.56	1.03
应付款项	7,503.18	7,053.06	7,910.53	8,928.30	10,034.33	每股指标 (元)					
非流动负债	4,948.67	4,346.70	4,280.58	2,283.12	2,266.59	EPS	0.89	1.09	1.35	1.67	2.03
长期借款	2,764.72	2,030.53	2,030.53	0.00	0.00	每股净资产	7.64	8.52	14.03	15.70	20.67
负债合计	24,328.10	23,281.07	29,854.59	15,308.40	22,061.37	每股经营现金流	1.71	1.88	-9.99	12.93	-9.37
股东权益	13,174.97	14,670.34	24,080.39	26,926.69	35,430.69	每股经营现金/EPS	1.92	1.72	-7.39	7.76	-4.61
股本	1,709.87	1,709.87	1,709.90	1,709.90	1,709.90	估值					
留存收益	11,810.67	13,486.74	22,278.61	25,127.33	33,634.28	PE	33.52	27.54	22.20	18.01	14.77
少数股东权益	106.05	93.84	91.88	89.46	86.51	PEG	1.47	1.19	0.46	0.79	0.64
负债和权益总计	37,503.07	37,951.41	53,934.98	42,235.09	57,492.06	PB	3.93	3.52	2.14	1.91	1.45
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	12.14	11.84	14.27	8.15	8.92
经营活动现金流	807.70	3209.54	-17074.49	22101.27	-16021.08	EV/SALES	1.75	1.57	1.84	1.07	1.20
其中营运资本减少	32.31	-1858.57	-21306.56	17224.90	-21616.15	EV/IC	2.75	2.76	1.72	2.31	1.42
投资活动现金流	-1757.00	-2027.06	904.80	358.83	408.83	ROIC/WACC	1.37	1.34	1.52	0.90	2.24
其中资本支出	-595.87	-98.05	-380.83	-238.83	-388.83	REP	2.02	2.06	1.13	2.57	0.63
融资活动现金流	438.89	-93.85	12961.96	-16726.04	10490.42						
净现金总变化	-510.41	1088.63	-3207.73	5734.06	-5121.83						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>