

聚焦主业稳定增长，新能源业务持续发力

2022 年 10 月 14 日

► **事件:** 东山精密 10 月 13 日发布 2022 年第三季度业绩预告, 预计 2022 年前三季度实现归母净利润 15.38-15.68 亿元 (YoY+28.38%~30.86%), 2022 年第三季度归母净利润 7.42-7.71 亿元 (YoY+25%~30%, QoQ+72%~79%)。此外, 公司 10 月 11 日发布公告, 拟出售全资子公司盐城东山 60% 股权给国星光电, 交易完成后公司持有盐城东山 40% 股权, 不再纳入合并报表。

► **加大新能源业务拓展力度, 新产品新客户导入顺利。** 公司深耕新能源汽车市场, 在电子电路和精密制造等领域全面布局, 新产品和新客户带动公司新能源汽车相关业务快速增长。2022 年上半年公司汽车相关业务实现收入 9.2 亿元 (YoY+104%), 下半年随着新产品放量和客户导入, 我们预计公司汽车业务将保持高速增长。**(1) 电子电路方面:** 软硬板同步发力, FPC 软板深度绑定 T 客户, 并积极拓展国内新客户, 海内外加码新产能, 实现量价齐升; 硬板方面深度受益汽车智能化浪潮, 公司 PCB 产品有望实现快速放量。**(2) 精密制造方面:** 聚焦散热、壳体、电芯等三大方向, 公司产品从白车身、座椅、支架类等低门槛强度结构件向散热水冷板、电芯防爆阀顶盖和壳体、三合一铝合金压铸产品等拓展, 目前部分产品已经顺利量产或小批量生产, 有望带来单车价值量大幅提升。

► **核心业务稳定增长, 整合行业资源提升核心竞争力。** 公司软板业务深度绑定 A 客户, 2022 年 Q3 受益于 A 客户新机发布, 公司核心主业实现稳定增长。后续随着公司模组板新料号导入和 A 客户新机出货拉动, 公司软板产品 ASP 和份额有望持续增长, 为公司提供长期成长动能。同时, A 客户有望于明年发布首款 MR 产品, 公司软板产品有望进入相关产业链, 带来新的业绩增长点。此外, T 客户预计将于明年推出首款机器人, 公司作为 T 客户主要供应商, 有望与 T 客户继续保持紧密合作, 带动软板产品需求量增加, 推动公司业绩进一步增长。

出售盐城东山 60% 股权, 聚焦核心主业改善盈利水平。 此外, 公司 10 月 11 日发布公告, 拟出售全资子公司盐城东山 60% 股权给国星光电, 交易完成后公司持有盐城东山 40% 股权, 不再纳入合并报表。盐城东山作为公司全资子公司, 主要从事 LED 显示器件的研发、生产和销售。2022 年上半年公司 LED 及模组业务实现收入 11.32 亿元 (YoY-3.31%), 毛利率 12.61%, 低于公司整体 14.45% 的毛利率。此次交易将进一步整合行业优质资源, 有利于公司聚焦核心主业, 改善业务结构, 增强公司盈利能力, 助力公司长远发展。

► **投资建议:** 预计 22/23/24 年归母净利润为 23.82/29.61/35.42 亿元, 对应 PE 为 17/14/11 倍。公司作为全球领先的 PCB 厂商和全国领先的精密制造龙头, 深度布局新能源汽车市场, 叠加 AR/VR、机器人等新兴需求推动, 业绩不断攀高, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 原材料价格波动; 行业竞争加剧; 扩产不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	31,793	35,771	40,393	45,795
增长率 (%)	13.2	12.5	12.9	13.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,862	2,382	2,961	3,542
增长率 (%)	21.7	27.9	24.3	19.6
每股收益 (元)	1.09	1.39	1.73	2.07
PE	22	17	14	11
PB	2.7	2.4	2.1	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 13 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

23.44 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

电话: 15618995441

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书: S0100522010001

电话: 18616987704

邮箱: lishaoqing@mszq.com

相关研究

1. 东山精密 (002384.SZ) 2022 年中报点评: PCB&精密制造发力, 深耕新能源实现超预期增长-2022/08/19
2. 东山精密 (002384.SZ) 事件点评: 墨西哥设立子公司, 完善海外汽车领域布局-2022/05/22
3. 东山精密 (002384.SZ) 2021 年年报&2022 年一季报点评: 降本增效稳健经营, 全面布局新能源汽车赛道-2022/04/22
4. 东山精密 (002384.SZ) 深度报告: 软硬板齐头并进, 消费、汽车电子助力发展-2022/03/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	31,793	35,771	40,393	45,795
营业成本	27,129	30,331	34,003	38,301
营业税金及附加	73	107	121	137
销售费用	341	465	485	550
管理费用	782	894	1,050	1,236
研发费用	1,029	1,216	1,373	1,603
EBIT	2,702	2,757	3,360	3,968
财务费用	437	250	224	208
资产减值损失	-187	-150	-170	-196
投资收益	42	29	32	37
营业利润	2,114	2,646	3,296	3,942
营业外收支	-3	-2	-2	-2
利润总额	2,111	2,644	3,294	3,940
所得税	250	264	329	394
净利润	1,861	2,380	2,964	3,546
归属于母公司净利润	1,862	2,382	2,961	3,542
EBITDA	4,565	3,857	4,566	5,225

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,401	5,709	6,427	8,573
应收账款及票据	7,681	8,771	9,848	11,191
预付款项	186	222	244	277
存货	6,452	7,231	8,047	9,074
其他流动资产	2,011	2,254	2,212	2,295
流动资产合计	21,731	24,187	26,778	31,410
长期股权投资	143	153	153	153
固定资产	10,736	10,637	11,031	11,073
无形资产	297	257	227	207
非流动资产合计	16,221	16,234	16,591	16,617
资产合计	37,951	40,421	43,369	48,027
短期借款	8,047	6,670	5,896	5,864
应付账款及票据	8,377	10,176	11,105	12,623
其他流动负债	2,511	2,468	2,682	2,782
流动负债合计	18,934	19,314	19,683	21,269
长期借款	2,031	2,031	2,031	2,031
其他长期负债	2,316	2,316	2,316	2,316
非流动负债合计	4,347	4,347	4,347	4,347
负债合计	23,281	23,661	24,030	25,616
股本	1,710	1,710	1,710	1,710
少数股东权益	94	92	95	98
股东权益合计	14,670	16,760	19,339	22,411
负债和股东权益合计	37,951	40,421	43,369	48,027

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.17	12.51	12.92	13.37
EBIT 增长率	9.83	2.06	21.87	18.07
净利润增长率	21.72	27.87	24.34	19.61
盈利能力 (%)				
毛利率	14.67	15.21	15.82	16.36
净利润率	5.85	6.65	7.34	7.74
总资产收益率 ROA	4.91	5.89	6.83	7.38
净资产收益率 ROE	12.78	14.29	15.39	15.87
偿债能力				
流动比率	1.15	1.25	1.36	1.48
速动比率	0.80	0.87	0.94	1.04
现金比率	0.29	0.30	0.33	0.40
资产负债率 (%)	61.34	58.54	55.41	53.34
经营效率				
应收账款周转天数	88.01	89.38	88.92	89.08
存货周转天数	86.80	88.58	87.99	88.18
总资产周转率	0.84	0.88	0.93	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	1.09	1.39	1.73	2.07
每股净资产	8.58	9.80	11.31	13.11
每股经营现金流	1.88	1.96	2.15	2.43
每股股利	0.00	0.18	0.24	0.29
估值分析				
PE	22	17	14	11
PB	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.38	11.85	9.68	8.05
股息收益率 (%)	0.00	0.77	1.01	1.22

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,861	2,380	2,964	3,546
折旧和摊销	1,864	1,099	1,206	1,258
营运资金变动	-1,063	-551	-910	-1,078
经营活动现金流	3,210	3,356	3,682	4,160
资本开支	-3,034	-1,058	-1,518	-1,237
投资	372	-34	-24	-24
投资活动现金流	-2,027	-1,083	-1,529	-1,244
股权募资	18	0	0	0
债务募资	1,281	-1,377	-774	-32
筹资活动现金流	-94	-1,965	-1,435	-770
现金净流量	1,066	308	718	2,146

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026