

DBSJ (002384)

The performance forecast is in line with expectation, and consumer electronics & new energy business support long-term growth

Buy (Maintain)

12 January 2023

 Research Analyst
 Ruibin Chen
 (852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	31,793	34,565	39,583	46,619
Growth (YoY %)	13%	9%	15%	18%
Non-GAAP net profit (RMB mn)	1,862	2,382	2,951	3,671
Growth (YoY %)	22%	28%	24%	24%
Diluted EPS (RMB, Non-GAAP)	1.09	1.39	1.73	2.15
P/E (X, Non-GAAP)	22.70	17.75	14.33	11.52

Investment Thesis

■ **DBSJ announced the performance forecast for 2022, reflecting the smooth growth of orders for two major businesses:** The annual net profit was RMB 2.33-2.43 bn (+25.1%-30.5% YoY), and net profit after deducting was RMB2.1-2.2 bn (+33.0%-39.4% YoY), both in line with market expectations. On the one hand, the revenue and profit of the company's core industry electronic circuit business achieved stable growth. On the other hand, the new energy and its automobile business has been solidly promoted, the introduction of new products and new customers has been smooth, and the revenue and profit have increased significantly. In 22Q4, the net profit was RMB750-850 mn (+13%-28% YoY), reflecting the stability of orders from major customers in the peak season of consumer electronics and the continued fulfillment of expectations for the continued expansion of new energy businesses.

■ **Consumer electronics business grows steadily:** The mobile phone business provides stable income, and the AR/VR business opens up room for future growth. With the continuous launch of the company's new products, and the increasingly rich and rapid iteration of products from major international customers, the ASP and market share of the company's FPC products are expected to continue to grow. The wearable business is a new incremental market for the company's FPC products. In the future, the company is expected to form a cooperative relationship with major international customers for VR/AR products by virtue of its comprehensive advantages.

■ **DBSJ focuses on the development of new energy vehicle business:** DBSJ formulated business goals in the field of new energy vehicles and formed a sales team. The company has rich experience and product structure, obvious advantages in technology and scale, an international management team, and related products have been supplied to North American new energy vehicle customers. The company's three business segments are all involved in the new energy vehicles. On December 31, 2022, DBSJ announced the acquisition of 100% equity of Suzhou Jingdu to increase the vehicle display business.

■ **Earnings Forecast & Rating:** We predict that the company's net profit from 2022 to 2024 to be RMB2.38/2.95/3.67 bn, corresponding to PE of 17.8/14.3/11.5 X. We maintain the "Buy" rating.

■ **Risks:** Lower-than-expected new product introduction; lower-than-expected consumer electronics industry development; the production and sales of major new energy vehicle customers miss expectations; the deterioration of the international trade environment.

Price Movement



Market Data

Closing price (RMB)	24.20
52-week Range (RMB)	14.53/31.58
P/B (X)	2.67
Market Cap (RMB mn)	33,644.66

Basic Data

BVPS(RMB, LF)	9.07
Liabilities/assets (%)	60.88
Total Issued Shares (mn)	1,709.87
Shares outstanding (mn)	1,390.28

Related reports

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees **Tianyi Ma(马天翼)**.

东山精密 (002384)

年报预告符合预期,消费电子+新能源支撑长期成长

买入 (维持)

2023 年 01 月 12 日

证券分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	31,793	34,565	39,583	46,619
同比	13%	9%	15%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	1,862	2,382	2,951	3,671
同比	22%	28%	24%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.09	1.39	1.73	2.15
P/E (现价&最新股本摊薄)	22.70	17.75	14.33	11.52

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ **年报预告体现两大领域订单增长顺利:** 公司发布 2022 年报预告, 全年归母净利润 23.3-24.3 亿元, 同比增长 25.1%-30.5%, 扣非归母净利润 21.0-22.0 亿元, 同比增长 33.0%-39.4%, 符合此前市场预期。一方面公司核心产业电子电路业务收入和利润实现稳定增长, 另一方面新能源及其汽车业务扎实推进, 新产品、新客户导入顺利, 收入及利润增长幅度较大。其中 22Q4 单季归母净利润 7.5-8.5 亿元, 同比增长 13%-28%, 体现了消费电子旺季大客户订单的稳定性以及新能源业务持续拓展预期的持续兑现, 也打消了市场此前对于下游景气度波动的担忧。公司坐落苏州、辐射全球, 已形成电子电路、光电显示、精密制造三大业务板块, 围绕消费电子和新能源汽车两大领域全球头部客户深入布局, 未来在双轮驱动下有望保持长期持续成长。

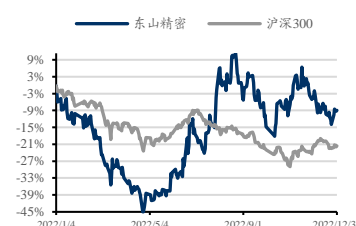
■ **消费电子大客户稳定增长:** 手机业务作为“压舱石”为公司提供稳定收益, AR/VR 业务打开未来成长空间。手机业务是公司近年来的核心业务, 公司通过与国际大客户的深度合作实现快速增长, 随着公司新料号不断导入和国际大客户产品越来越丰富同时快速迭代, 公司软板产品 ASP 和份额有望持续增长。可穿戴业务是公司 FPC 产品在除消费电子、新能源汽车业务之外的新的增量市场。公司未来有望凭借领先的技术实力和先进的生产制造能力, 深耕多年与客户形成的良好合作关系, 产品品质的高认可度, 与国际大客户形成更紧密的合作关系。

■ **新能源汽车业务助力长期再造东山:** 公司近年明确了新能源汽车领域的业务目标, 并组建了销售团队。公司经验和产品结构丰富, 技术和规模优势明显, 国际化管理团队, 相关产品已经供货北美新能源汽车客户。公司三大板块均有涉及新能源汽车业务: 一是传统精密组件, 核心产品主要有三电结构件、电芯、散热等; 二是电子电路, 随着新能源汽车电气化的提升, FPC 和硬板的需求也在提升; 三是光电显示, 2022 年 12 月 31 日公司公告收购苏州晶端 100% 股权, 增加车载显示业务。随着新能源汽车大客户新产品的不断导入, 单车价值量有望持续快速增长, 随着新客户的持续拓展, 业务规模有望实现快速增长, 长期再造东山可期。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 23.8/29.5/36.7 亿元, 同比增速为 28%/24%/24%, 当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 17.8/14.3/11.5 倍, 给予公司 2023 年 22 倍, 目标价 38 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新料号导入不及预期; 消费电子行业发展不及预期; 新能源汽车大客户产销不及预期; 国际贸易环境恶化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.20
一年最低/最高价	14.53/31.58
市净率(倍)	2.67
流通市值(百万元)	33,644.66

基础数据

每股净资产 (元,LF)	9.07
资产负债率 (% ,LF)	60.88
总股本(百万股)	1,709.87
流通股(百万股)	1,390.28

相关研究

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持, 尤其感谢马天翼的指导。

东山精密三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	21,731	21,708	27,762	31,904	营业总收入	31,793	34,565	39,583	46,619
货币资金及交易性金融资产	5,900	5,608	7,907	9,590	营业成本(含金融类)	27,129	29,432	33,550	39,401
经营性应收款项	8,695	8,681	11,002	12,167	税金及附加	73	80	91	107
存货	6,452	6,732	8,158	9,444	销售费用	341	228	261	308
合同资产	0	0	0	0	管理费用	782	830	910	1,026
其他流动资产	684	687	695	703	研发费用	1,029	1,072	1,187	1,352
非流动资产	16,221	15,880	15,498	15,055	财务费用	437	276	289	316
长期股权投资	143	143	143	143	加:其他收益	269	269	269	269
固定资产及使用权资产	11,657	10,827	10,116	9,440	投资净收益	42	42	42	42
在建工程	503	906	1,148	1,293	公允价值变动	9	5	5	5
无形资产	297	384	471	558	减值损失	-195	-249	-249	-249
商誉	2,212	2,212	2,212	2,212	资产处置收益	-14	-10	-10	-10
长期待摊费用	343	343	343	343	营业利润	2,114	2,705	3,351	4,167
其他非流动资产	1,065	1,065	1,065	1,065	营业外净收支	-3	-3	-3	-3
资产总计	37,951	37,589	43,260	46,959	利润总额	2,111	2,702	3,348	4,164
流动负债	18,934	17,580	20,520	20,840	减:所得税	250	320	396	493
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,538	8,991	8,991	8,991	净利润	1,861	2,382	2,951	3,671
经营性应付款项	8,377	7,811	10,641	11,029	减:少数股东损益	-2	0	0	0
合同负债	40	26	30	35	归属母公司净利润	1,862	2,382	2,951	3,671
其他流动负债	980	752	858	785	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.09	1.39	1.73	2.15
非流动负债	4,347	3,656	3,775	3,907	EBIT	2,702	3,254	3,913	4,755
长期借款	2,031	1,231	1,231	1,231	EBITDA	4,565	4,585	5,302	6,206
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.67	14.85	15.24	15.48
租赁负债	1,148	1,148	1,148	1,148	归母净利率(%)	5.86	6.89	7.46	7.87
其他非流动负债	1,168	1,277	1,397	1,529	收入增长率(%)	13.17	8.72	14.52	17.78
负债合计	23,281	21,236	24,295	24,747	归母净利润增长率(%)	21.72	27.92	23.88	24.37
归属母公司股东权益	14,577	16,259	18,871	22,117					
少数股东权益	94	94	94	94					
所有者权益合计	14,670	16,353	18,965	22,211					
负债和股东权益	37,951	37,589	43,260	46,959					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,210	3,174	4,027	3,487	每股净资产(元)	8.52	9.51	11.04	12.94
投资活动现金流	-2,027	-957	-973	-973	最新发行在外股份(百万股)	1,710	1,710	1,710	1,710
筹资活动现金流	-94	-2,191	-754	-830	ROIC(%)	9.01	10.41	11.88	13.12
现金净增加额	1,066	25	2,299	1,683	ROE-摊薄(%)	12.78	14.65	15.64	16.60
折旧和摊销	1,864	1,331	1,390	1,451	资产负债率(%)	61.34	56.50	56.16	52.70
资本开支	-3,034	-1,004	-1,020	-1,020	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.70	17.75	14.33	11.52
营运资本变动	-1,063	-1,317	-1,055	-2,379	P/B (现价)	2.90	2.60	2.24	1.91

数据来源:Wind,东吴证券(香港),全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券(香港)预测。

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、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表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

免责及评级说明部分

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。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及 / 或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及 / 或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

