

新能源汽车业务繁荣向上，双大客户驱动长期成长

2023 年 05 月 05 日

➤ **事件:** 东山精密 4 月 20 日发布 2022 年年报, 公司 2022 年实现营收 315.80 亿元 (YoY-0.67%), 实现归母净利润 23.68 亿元 (YoY+27.12%), 实现扣非后归母净利润 21.26 亿元 (YoY+34.83%)。此外, 4 月 24 日, 公司发布 2023 年一季报, 23Q1 公司实现营收 65.12 亿元 (YoY-10.95%); 归母净利润 4.72 亿元 (YoY+29.49%), 扣非后归母净利润 2.80 亿元 (YoY-7.87%)。

➤ **盈利能力持续提升, 新能源汽车+消费电子双轮驱动发展。** 公司深耕 A 客户+T 客户, 份额&ASP 持续提升, 韧性凸显。2022 年公司实现营收 315.80 亿元, YoY-0.67%, 主要是光电显示板块受需求下降, 营收减少所致。其中 4Q22 单季度实现营收 87.61 亿元, YoY-12.26%, 实现归母净利 7.87 亿元, YoY+18.42%。**分业务来看,** 2022 年, 公司 PCB 业务实现营收 218.2 亿元 (YoY+6.46%), 毛利率 21.01% (YoY+5.51pct), 公司深耕 A 客户, 手机模组板+XR 新料号带来 ASP 提升, 汽车 BMS 软板产能扩张, 打开成长空间; 精密组件实现营收 45.5 亿元 (YoY+32.66%), 毛利率 15.69% (YoY+0.26pct); 光电显示板块受需求影响, 营收及毛利均有所下滑。**1Q23 公司实现营收 65.12 亿元, YoY-10.95%, 主要受 LED 业务需求不景气影响, 但受益于公司产品结构优化, 高毛利产品占比提升, 公司 23Q1 毛利率 14.8%, YoY+0.68pct。**

➤ **新能源汽车领域布局拓宽, 助力长期再造东山。** 公司积极拓展新能源汽车黄金赛道, 深度绑定 T 客户并持续开拓其他新势力, 精密制造+PCB+光电显示三大板块全面布局:**1) PCB 方面:** 公司软硬板业务并驾齐驱, 未来随客户订单导入及产能释放业绩增速进一步提升。**2) 精密制造方面:** 汽车电子领域散热、壳体、电芯三大方向拓展顺利, 白车身、散热水冷板、电芯防爆阀顶盖和壳体等产品围绕大客户快速拓展, 单车价值量大幅提升;**3) 光电显示方面:** 公司持续聚焦核心主业, 改善业务结构, 进一步整合行业优质资源, 出售全资子公司盐城东山 60%股权给国星光电, 剥离 LED 业务, 同时收购成功收购 JDI 旗下的后端车载显示屏模组组装工厂, 顺利进入车载屏领域, 助力公司长远发展。

➤ **深度绑定大客户, 新品增量贡献可期。** 公司软板业务深度绑定 A 客户, 份额&ASP 持续提升。2023 年随新料号的突破及摄像头模组和 Display 模组导入, 公司软板产品 ASP 和份额有望持续增长。同时, A 客户有望于 2023 年 6 月发布首款 MR 产品, 公司软板产品有望进入相关产业链, 贡献收入弹性。

➤ **投资建议:** 预计 23/24/25 年归母净利润为 30.39/37.66/46.94 亿元, 对应 PE 为 14/11/9 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, 随公司产业布局逐步完善, 产品持续导入客户, 业绩不断攀高, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 大客户依赖程度高; 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	31580	38171	46393	56495
增长率 (%)	-0.7	20.9	21.5	21.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2368	3039	3766	4694
增长率 (%)	27.1	28.4	23.9	24.7
每股收益 (元)	1.38	1.78	2.20	2.75
PE	17	14	11	9
PB	2.5	2.2	1.8	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 05 月 04 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

24.00 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

相关研究

1. 东山精密 (002384.SZ) 2022 年度业绩预告点评: 聚焦新能源汽车+消费电子, 双大客户驱动发展-2023/01/03
2. 东山精密 (002384.SZ) 2022 年三季度业绩预告点评: 聚焦主业稳定增长, 新能源业务持续发力-2022/10/14
3. 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
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	31580	38171	46393	56495
营业成本	26021	31361	38103	46439
营业税金及附加	106	111	132	172
销售费用	353	428	512	629
管理费用	816	991	1227	1473
研发费用	940	1203	1494	1817
EBIT	3150	4309	5216	6341
财务费用	200	484	489	462
资产减值损失	-468	-299	-353	-366
投资收益	-1	25	30	24
营业利润	2847	3552	4395	5532
营业外收支	-6	-7	-5	-6
利润总额	2841	3545	4390	5526
所得税	474	502	624	830
净利润	2367	3043	3766	4696
归属于母公司净利润	2368	3039	3766	4694
EBITDA	5163	6701	8220	10026

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7131	10148	12460	15708
应收账款及票据	7055	9063	10705	12978
预付款项	162	223	249	307
存货	6166	7302	8756	10755
其他流动资产	1760	2539	2513	2726
流动资产合计	22273	29275	34684	42474
长期股权投资	140	165	194	218
固定资产	10674	11206	11432	11401
无形资产	303	392	476	463
非流动资产合计	18258	18981	18900	18443
资产合计	40531	48256	53584	60917
短期借款	7794	8094	8094	8094
应付账款及票据	7995	10506	12079	14849
其他流动负债	2279	2700	3029	3318
流动负债合计	18068	21300	23202	26261
长期借款	3198	4675	4675	4675
其他长期负债	2859	3150	3150	3150
非流动负债合计	6057	7824	7824	7824
负债合计	24125	29125	31026	34086
股本	1710	1710	1710	1710
少数股东权益	47	51	51	53
股东权益合计	16406	19132	22557	26831
负债和股东权益合计	40531	48256	53584	60917

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.67	20.87	21.54	21.78
EBIT 增长率	24.80	36.78	21.07	21.57
净利润增长率	27.12	28.38	23.89	24.66
盈利能力 (%)				
毛利率	17.60	17.84	17.87	17.80
净利率	7.50	7.96	8.12	8.31
总资产收益率 ROA	5.84	6.30	7.03	7.71
净资产收益率 ROE	14.47	15.93	16.73	17.53
偿债能力				
流动比率	1.23	1.37	1.49	1.62
速动比率	0.85	1.00	1.08	1.18
现金比率	0.39	0.48	0.54	0.60
资产负债率 (%)	59.52	60.35	57.90	55.95
经营效率				
应收账款周转天数	80.98	87.04	84.49	84.17
存货周转天数	86.49	88.47	87.26	87.41
总资产周转率	0.80	0.86	0.91	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	1.38	1.78	2.20	2.75
每股净资产	9.57	11.16	13.16	15.66
每股经营现金流	2.71	2.77	3.61	4.38
每股股利	0.11	0.20	0.25	0.31
估值分析				
PE	17	14	11	9
PB	2.5	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	9.26	7.00	5.43	4.13
股息收益率 (%)	0.46	0.83	1.03	1.28

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2367	3043	3766	4696
折旧和摊销	2013	2393	3004	3684
营运资金变动	-570	-1585	-1628	-1975
经营活动现金流	4630	4742	6170	7497
资本开支	-3366	-2742	-2811	-3121
投资	-184	-207	0	0
投资活动现金流	-3759	-3153	-2811	-3121
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1199	2445	0	0
筹资活动现金流	504	1427	-1047	-1128
现金净流量	1518	3017	2312	3248

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
公司评级	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
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