

东山精密 (002384)

2023年中报点评: 电子电路产品毛利率改善, 新能源业务快速增长

买入 (维持)

2023年09月01日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍炳颖

执业证书: S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书: S0600523030003

zhoudg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	31,580	34,453	40,271	48,601
同比	-1%	9%	17%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	2,368	2,529	3,245	4,153
同比	27%	7%	28%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.38	1.48	1.90	2.43
P/E (现价&最新股本摊薄)	13.58	12.71	9.91	7.74

关键词: #第二曲线

投资要点

■ 事件: 公司发布 2023 年中报

■ **非核心业务拖累 23H1 业绩, 主业利润率改善。**23H1, 公司实现营收 136.7 亿元 (YoY-6.0%), 归母净利润 8.2 亿元 (YoY+3.5%), 扣非归母净利润 5.8 亿元 (YoY-14.8%)。23H1, 公司实现毛利率 13.4%, 同比-1.0pct, 其中电子电路产品实现毛利率 18.9%, 同比+2.3pct, 公司核心业务结构持续得到优化, 盈利能力更强、未来更具成长性的产品在营收和利润中的占比进一步提升。公司继续努力推进非核心业务的整合和调整, 全力聚焦消费电子和新能源汽车两大核心赛道。

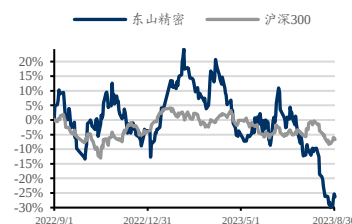
■ **消费电子大客户稳定增长:** 手机业务作为“压舱石”为公司提供稳定收益, AR/VR 业务打开未来成长空间。手机业务是公司近年来的核心业务, 公司通过与国际大客户的深度合作实现快速增长, 随着公司新料号不断导入和国际大客户产品越来越丰富同时快速迭代, 公司软板产品 ASP 和份额有望持续增长。可穿戴业务是公司 FPC 产品在除传统消费电子、新能源汽车业务之外的新的增量市场。

■ **新能源汽车业务助力长期再造东山:** 2023 年上半年, 公司新能源业务实现销售收入约 29.5 亿元, 同比增长约 220%。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, 2023 年 1 月 19 日苏州晶端 100% 股权过户已完成办理, 成为全资子公司, 增加车载显示业务, 完善产业链布局。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, 同时积极推进海内外生产基地的建设, 完成了对苏州晶端和美国 Aranda 工厂的收购, 公司新能源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:** 由于整个光电显示业务需求疲软, 销量和价格承压, 因此我们下调公司 2023-2025 年归母净利润由 30.6/39.3/49.4 亿元至 25.3/32.5/41.5 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 13/10/8 倍, 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)	18.80
一年最低/最高价	17.69/33.00
市净率(倍)	1.92
流通 A 股市值(百万元)	26,137.18
总市值(百万元)	32,145.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.80
资产负债率(% LF)	60.78
总股本(百万股)	1,709.87
流通 A 股(百万股)	1,390.28

相关研究

《东山精密(002384): 拟发行可转债点评: 持续发力“消费电子+新能源”两大核心赛道》

2023-05-29

《东山精密(002384): 2023 年一季报点评: 非核心业务逐步剥离, 双轮驱动战略助力长期向上趋势》

2023-04-25

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)				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	22,273	24,838	30,412	36,060	营业总收入	31,580	34,453	40,271	48,601
货币资金及交易性金融资产	7,707	8,339	11,025	12,313	营业成本(含金融类)	26,021	28,736	33,326	40,047
经营性应收款项	7,860	9,250	10,747	13,370	税金及附加	106	79	121	146
存货	6,166	6,702	8,086	9,810	销售费用	353	362	423	510
合同资产	0	0	0	0	管理费用	816	827	967	1,166
其他流动资产	540	547	554	566	研发费用	940	1,034	1,208	1,458
非流动资产	18,258	17,768	17,228	16,620	财务费用	200	607	600	560
长期股权投资	140	140	140	140	加:其他收益	319	319	319	319
固定资产及使用权资产	11,625	11,169	10,614	9,963	投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
在建工程	1,813	1,692	1,619	1,576	公允价值变动	(67)	5	5	5
无形资产	303	390	477	564	减值损失	(544)	(249)	(249)	(249)
商誉	2,192	2,192	2,192	2,192	资产处置收益	(6)	(10)	(10)	(10)
长期待摊费用	502	502	502	502	营业利润	2,847	2,872	3,691	4,777
其他非流动资产	1,684	1,684	1,684	1,684	营业外净收支	(6)	(3)	(3)	(3)
资产总计	40,531	42,607	47,640	52,680	利润总额	2,841	2,869	3,688	4,774
流动负债	18,068	18,490	20,498	21,677	减:所得税	474	340	443	621
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,984	9,484	8,937	8,937	净利润	2,367	2,529	3,245	4,153
经营性应付款项	7,995	7,810	10,519	11,507	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	26	26	30	36	归属母公司净利润	2,368	2,529	3,245	4,153
其他流动负债	1,063	1,170	1,012	1,198	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.38	1.48	1.90	2.43
非流动负债	6,057	6,044	6,163	6,295	EBIT	3,150	3,794	4,606	5,652
长期借款	3,198	3,198	3,198	3,198	EBITDA	5,163	5,275	6,154	7,267
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.60	16.59	17.25	17.60
租赁负债	1,647	1,647	1,647	1,647	归母净利率(%)	7.50	7.34	8.06	8.54
其他非流动负债	1,212	1,198	1,318	1,450	收入增长率(%)	(0.67)	9.10	16.89	20.69
负债合计	24,125	24,533	26,661	27,972	归母净利润增长率(%)	27.12	6.84	28.30	27.98
归属母公司股东权益	16,359	18,026	20,932	24,661					
少数股东权益	47	47	47	47					
所有者权益合计	16,406	18,073	20,979	24,708					
负债和股东权益	40,531	42,607	47,640	52,680					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	4,630	2,647	5,190	3,309	每股净资产(元)	9.57	10.54	12.24	14.42
投资活动现金流	(3,759)	(1,000)	(1,016)	(1,016)	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	504	(484)	(1,489)	(1,005)	ROIC(%)	9.11	10.68	12.07	13.43
现金净增加额	1,518	1,163	2,686	1,288	ROE-摊薄(%)	14.47	14.03	15.50	16.84
折旧和摊销	2,013	1,481	1,548	1,615	资产负债率(%)	59.52	57.58	55.96	53.10
资本开支	(3,366)	(1,004)	(1,020)	(1,020)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.58	12.71	9.91	7.74
营运资本变动	(570)	(2,250)	(573)	(3,420)	P/B(现价)	1.96	1.78	1.54	1.30

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

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>