

东山精密（002384.SZ） LED 及通信业务短期承压，汽车电子再添动力

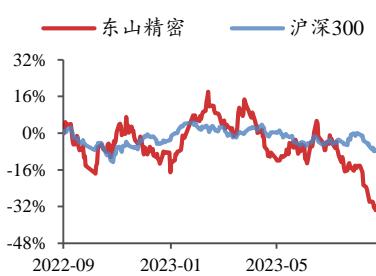
2023 年 09 月 04 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/9/1
当前股价(元)	19.14
一年最高最低(元)	33.00/17.69
总市值(亿元)	327.27
流通市值(亿元)	266.10
总股本(亿股)	17.10
流通股本(亿股)	13.90
近 3 个月换手率(%)	128.35

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q1 光电板块拖累，PCB 及精密制造稳健增长 — 公司信息更新报告》
-2023.4.25

《2022 年实现平收增益，灵活卡位通信及新能源市场—公司信息更新报告》-2023.4.23

《FPC+钣金+光电业务继往开来，新能源应用再续华章—公司首次覆盖报告》-2023.3.4

罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

刘书珣（联系人）

liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790122030106

● 2023H1 业绩承压，新能源业务助力未来增长，维持“买入”评级

2023H1 东山精密实现营收 136.67 亿元，同比-6.04%；归母净利润 8.25 亿元，同比+3.54%；扣非归母净利润 5.78 亿元，同比-14.79%；毛利率 13.43%，同比-1.02pcts。2023Q2 单季度实现营收 71.55 亿元，同比-1.08%，环比+9.89%；归母净利润 3.53 亿元，同比-18.33%，环比-25.18%；扣非归母净利润 2.98 亿元，同比-20.43%，环比+6.22%，毛利率 12.18%，同比-2.61pcts，环比-2.62pcts。由于 LED 以及通信精密组件业务需求下滑，我们下调 2023/2024/2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 23.16 (-5.93) /32.81 (-7.78) /41.29 (-5.64) 亿元，对应 EPS 为 1.35 (-0.35) /1.92 (-0.45) /2.41 (-0.33) 元，当前股价对应 PE 为 14.1/10.0/7.9 倍，我们看好公司下半年导入 A 客户新机型带来的业绩增量以及绑定 T 客户单车价值量持续提升带来远期成长动力，维持“买入”评级。

● 消费电子业务受需求影响收入下滑，新能源业务系未来增长的关键驱动力

2023H1 分产品看，电子电路产品、LED 显示器件、触控面板及液晶显示模组、精密组件产品分别实现营业收入 89.72/4.20/22.19/19.85 亿，对应的 YOY 分别为 -0.85%/-62.89%/+0.76%/-4.80%；毛利率分别为 18.85%/-46.95%/0.55%/14.62%，对应的 YOY 分别为+2.34/-59.56/-3.28/-1.59pcts。LED 显示器件收入及毛利率同比下降主要系整个市场需求疲软；触控面板及液晶显示模组毛利率同比下降主要系国内消费类电子行业竞争加剧，产品销售单价下降；精密组件产品毛利率同比下降主要系其中的通讯精密组件产品销售收入大幅下降，拖累整体毛利率水平。

● 大客户导入新料号看点足，新能源业务持续发力助力未来成长

消费电子方面：公司为 A 客户提供 Display 及摄像模组料号，市场空间进一步打开。新能源方面：公司深度绑定 T 客户，三大事业部提供 PCB、水冷板、白车身、电池托盘、4680 电池阀等产品，为远期业绩增长提供持续动力。

● 风险提示：新料号导入不及预期；原材料价格上涨风险；行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	31,793	31,580	34,537	39,949	47,459
YOY(%)	13.2	-0.7	9.4	15.7	18.8
归母净利润(百万元)	1,862	2,368	2,316	3,281	4,129
YOY(%)	21.7	27.1	-2.2	41.6	25.8
毛利率(%)	14.7	17.6	15.6	17.6	17.6
净利率(%)	5.9	7.5	6.7	8.2	8.7
ROE(%)	12.7	14.4	12.5	15.2	16.1
EPS(摊薄/元)	1.09	1.38	1.35	1.92	2.41
P/E(倍)	17.6	13.8	14.1	10.0	7.9
P/B(倍)	2.2	2.0	1.8	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21731	22273	26817	28593	36330	营业收入	31793	31580	34537	39949	47459
现金	5401	7131	7799	9021	10717	营业成本	27129	26021	29153	32932	39098
应收票据及应收账款	7681	7055	9060	9580	12565	营业税金及附加	73	106	104	120	142
其他应收款	38	36	44	48	62	营业费用	341	353	484	679	759
预付账款	186	162	219	221	301	管理费用	782	816	829	799	949
存货	6452	6166	7970	7998	10961	研发费用	1029	940	933	1039	1139
其他流动资产	1974	1724	1724	1724	1724	财务费用	437	200	673	920	950
非流动资产	16221	18258	18253	18911	20162	资产减值损失	-187	-468	0	0	0
长期投资	143	140	135	131	127	其他收益	269	319	262	264	263
固定资产	10736	10674	11029	12011	13382	公允价值变动收益	9	-67	0	0	0
无形资产	297	303	282	236	184	投资净收益	42	-1	35	21	23
其他非流动资产	5044	7142	6808	6533	6468	资产处置收益	-14	-6	0	0	0
资产总计	37951	40531	45071	47504	56492	营业利润	2114	2847	2577	3651	4593
流动负债	18934	18068	21118	20990	26525	营业外收入	3	12	8	8	9
短期借款	8047	7794	19076	19183	24323	营业外支出	6	18	12	13	15
应付票据及应付账款	8377	7995	0	0	0	利润总额	2111	2841	2574	3645	4588
其他流动负债	2511	2279	2043	1807	2202	所得税	250	474	257	365	459
非流动负债	4347	6057	5418	4875	4392	净利润	1861	2367	2316	3281	4129
长期借款	2031	3198	2558	2015	1533	少数股东损益	-2	-0	0	0	0
其他非流动负债	2316	2859	2859	2859	2859	归属母公司净利润	1862	2368	2316	3281	4129
负债合计	23281	24125	26536	25865	30917	EBITDA	4348	5223	4743	6355	7522
少数股东权益	94	47	47	47	47	EPS(元)	1.09	1.38	1.35	1.92	2.41
股本	1710	1710	1710	1710	1710						
资本公积	8100	8055	8055	8055	8055	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	5387	7414	9453	12334	15953	成长能力					
归属母公司股东权益	14577	16359	18488	21592	25528	营业收入(%)	13.2	-0.7	9.4	15.7	18.8
负债和股东权益	37951	40531	45071	47504	56492	营业利润(%)	17.5	34.7	-9.5	41.6	25.8
						归属于母公司净利润(%)	21.7	27.1	-2.2	41.6	25.8
						获利能力					
						毛利率(%)	14.7	17.6	15.6	17.6	17.6
						净利率(%)	5.9	7.5	6.7	8.2	8.7
						ROE(%)	12.7	14.4	12.5	15.2	16.1
						ROIC(%)	11.0	13.4	9.1	12.4	12.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	61.3	59.5	58.9	54.4	54.7
						净负债比率(%)	47.3	35.3	82.1	62.8	64.9
						流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4
						速动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
						应付账款周转率	3.8	4.1	9.7	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.09	1.38	1.35	1.92	2.41
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.88	2.71	-4.17	2.98	0.71
						每股净资产(最新摊薄)	8.52	9.57	10.81	12.63	14.93
						估值比率					
						P/E	17.6	13.8	14.1	10.0	7.9
						P/B	2.2	2.0	1.8	1.5	1.3
						EV/EBITDA	9.0	7.3	10.0	7.2	6.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn