

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

东山精密 (002384)

投资评级 买入

上次评级 买入

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

联系电话: 13437172818

邮箱: mowenyu@cindasc.com

韩宇杰 电子行业联系人

邮箱: hanzijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 业绩短期承压，看好公司长期成长

2023 年 10 月 26 日

➤ **事件:** 公司发布 2023 年三季报, 公司前三季度实现营业收入 225 亿元, 同比-1.39%; 归母净利润 13.33 亿元, 同比-15.69%; 其中单三季度实现营收 88.34 亿元, 同比+6.78%; 归母净利润 5.08 亿元, 同比-35.22%。

### 点评:

➤ **短期业绩承压，但当前消费电子景气逐步复苏，公司有望受益。** 公司 Q3 业绩短期承压，我们认为原因主要如下：（1）面板等显示器件的成本快速上涨，拖累公司相关业务毛利率；（2）尽管今年以来 LED 行业呈现弱复苏，但公司 LED 业务仍暂未扭亏；（3）大客户新机发布较往年订单有所延迟；（4）去年同期因汇率波动等原因导致财务费用较低。从行业层面看，Q3 以来，华米 OV 等各大厂商积极推新，智能手机/PC 等终端需求复苏拐点隐现，LED 等上游业务有望逐步回暖。一方面，公司 LED、触控显示等业务有望逐步修复；另一方面，随着 A 客户新机持续放量，T 客户新品不断导入，公司基本面仍然坚韧。

➤ **A+T 双轮驱动战略不改，看好公司长期成长。** A 方面，公司通过收购切入 A 客户产业链，成为其软板的核心供应商之一。据 Counterpoint 数据，苹果新机在美国等地销售状况良好，果链厂商均呈现不同程度业绩复苏。T 方面，公司产能建设进展顺利，新品导入及爬坡过程符合预期，相关业务业绩快速成长。展望未来，T 客户车型或维持高增，且电动化/智能化趋势有望提供更多附加值，汽车业务有望持续放量。

➤ **盈利预测:** 我们预计公司 2023-2025 年摊薄每股收益分别为 1.29 元、1.92 元、2.47 元。A+T 分别为消费电子及新能源行业标杆，大客户持续放量+份额扩大+新品导入，我们看好公司长期成长性。

➤ **风险因素:** 消费电子发展不及预期，宏观经济波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	31,793	31,580	32,830	41,063	48,842
增长率 YoY %	13.2%	-0.7%	4.0%	25.1%	18.9%
归属母公司净利润(百万元)	1,862	2,368	2,206	3,276	4,222
增长率 YoY%	21.7%	27.1%	-6.8%	48.5%	28.9%
毛利率%	14.7%	17.6%	16.2%	17.2%	17.6%
净资产收益率ROE%	12.8%	14.5%	12.0%	15.1%	16.3%
EPS(摊薄)(元)	1.09	1.38	1.29	1.92	2.47
市盈率 P/E(倍)	15.94	12.54	13.46	9.06	7.03
市净率 P/B(倍)	2.04	1.81	1.61	1.37	1.14

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	21,731	22,273	25,391	31,529	35,776	
货币资金	5,401	7,131	9,518	9,740	13,745	
应收票据	15	48	61	76	87	
应收账款	7,666	7,006	7,007	9,586	9,077	
预付账款	186	162	198	241	282	
存货	6,452	6,166	6,299	8,985	9,150	
其他	2,011	1,760	2,307	2,902	3,435	
非流动资产	16,221	18,258	18,748	18,984	19,329	
长期股权投资	143	140	190	240	290	
固定资产（合计）	10,736	10,674	10,741	10,801	10,848	
无形资产	297	303	263	221	180	
其他	5,044	7,142	7,554	7,723	8,012	
资产总计	37,951	40,531	44,138	50,513	55,105	
流动负债	18,934	18,068	19,846	23,114	23,655	
短期借款	8,047	7,794	7,694	7,594	7,494	
应付票据	1,647	2,008	1,457	2,826	2,246	
应付账款	6,730	5,986	8,382	10,123	11,113	
其他	2,511	2,279	2,313	2,572	2,801	
非流动负债	4,347	6,057	5,857	5,657	5,457	
长期借款	2,031	3,198	2,998	2,798	2,598	
其他	2,316	2,859	2,859	2,859	2,859	
负债合计	23,281	24,125	25,704	28,772	29,112	
少数股东权益	94	47	47	47	48	
归属母公司股东权益	14,577	16,359	18,388	21,694	25,945	
负债和股东权益	37,951	40,531	44,138	50,513	55,105	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	31,793	31,580	32,830	41,063	48,842	
同比（%）	13.2%	-0.7%	4.0%	25.1%	18.9%	
归属母公司净利润	1,862	2,368	2,206	3,276	4,222	
同比（%）	21.7%	27.1%	-6.8%	48.5%	28.9%	
毛利率（%）	14.7%	17.6%	16.2%	17.2%	17.6%	
ROE%	12.8%	14.5%	12.0%	15.1%	16.3%	
EPS (摊薄)(元)	1.09	1.38	1.29	1.92	2.47	
P/E	15.94	12.54	13.46	9.06	7.03	
P/B	2.04	1.81	1.61	1.37	1.14	
EV/EBITDA	12.23	9.49	6.97	5.40	3.94	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	31,793	31,580	32,830	41,063	48,842	
营业成本	27,129	26,021	27,514	33,989	40,236	
营业税金及附加	73	106	108	131	151	
销售费用	341	353	401	493	586	
管理费用	782	816	840	1,039	1,231	
研发费用	1,029	940	1,051	1,314	1,563	
财务费用	437	200	412	383	371	
减值损失合计	-187	-468	-110	-130	-80	
投资净收益	42	-1	0	0	0	
其他	256	170	229	313	400	
营业利润	2,114	2,847	2,623	3,897	5,023	
营业外收支	-3	-6	3	3	3	
利润总额	2,111	2,841	2,626	3,900	5,026	
所得税	250	474	420	624	804	
净利润	1,861	2,367	2,206	3,276	4,222	
少数股东损益	-2	0	0	0	0	
归属母公司净利润	1,862	2,368	2,206	3,276	4,222	
EBITDA	4,388	5,163	4,833	6,148	7,332	
EPS (当年)(元)	1.09	1.39	1.29	1.92	2.47	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	3,210	4,630	5,717	3,169	7,172	
净利润	1,861	2,367	2,206	3,276	4,222	
折旧摊销	1,864	2,013	1,588	1,662	1,778	
财务费用	352	179	468	457	447	
投资损失	-42	-10	0	0	0	
营运资金变动	-1,063	-570	1,299	-2,389	608	
其它	238	651	157	163	117	
投资活动现金流	-2,027	-3,759	-2,375	-2,191	-2,420	
资本支出	-3,034	-3,366	-2,020	-1,836	-2,065	
长期投资	372	-184	-355	-355	-355	
其他	635	-209	0	0	0	
筹资活动现金流	-94	504	-955	-757	-747	
吸收投资	18	0	0	0	0	
借款	9,629	10,829	-300	-300	-300	
支付利息或股息	-457	-642	-655	-457	-447	
现金流净增加额	1,066	1,518	2,387	221	4,005	

## 研究团队简介

**莫文字：**电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

**韩宇杰：**电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

**郭一江：**电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

**吴加正：**电子行业研究员。复旦大学工学学士、理学博士，德国慕尼黑工业大学 2 年访问研究经验。2020 年 9 月入职上海微电子装备(集团)股份有限公司，任光刻机系统工程师，于 2022 年 12 月加入信达证券电子组，研究方向为精密电子仪器、半导体设备及零部件、半导体工艺等。

**王义夫：**电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

**李星全：**电子行业研究员。哈尔滨工业大学学士，北京大学硕士。2023 年加入信达证券电子组，研究方向为服务器、PCB、消费电子等。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。