

业绩符合预期，双大客户驱动长期成长

2024 年 04 月 18 日

► **事件:** 东山精密 4 月 17 日发布 2023 年年报, 公司 2023 年实现营收 336.5 亿元, 同比+6.6%, 归母净利 19.6 亿元, 同比-17.1%, 扣非归母 16.1 亿元, 同比-24.1%。其中, 单四季度实现营收 111.5 亿元, 同比+27.3%, 环比+26.2%; 归母净利 6.3 亿元, 同比-19.8%, 环比+24.4%; 扣非归母 5.8 亿元, 同比-13.6%, 环比+25.9%。

► **LED 及新品项目延后影响短期利润, 新能源汽车+消费电子主业稳定增长。** 公司深耕 A 客户+T 客户, 份额&ASP 持续提升, 韧性和竞争力凸显。2023 年公司实现营收 336.5 亿元, YoY+6.6%, 归母净利 19.6 亿元, 同比-17.1%, 毛利率为 15.2%, 同比-2.4pcts, 净利率为 5.8%, 同比-1.7pcts。利润端主要受 LED 等部分光电显示器件及模组产能利用率和售价均不及预期的影响, 但核心主业仍保持稳定的营收和利润表现。**分业务来看: 1)** 2023 年, 公司 PCB 业务实现营收 232.6 亿元 (YoY+6.6%), 毛利率 20.8% (YoY-0.2pct), 公司深耕 A 客户, 在消费电子市场整体疲软的形势下, 公司 PCB 业务展现了良好的韧性;**2)** 精密组件实现营收 41.6 亿元 (YoY-8.5%), 毛利率 10.7% (YoY-5.0pct), 主要受通讯精密组件需求下滑影响;**3)** LED 显示器件实现营收 11.9 亿元 (YoY-29.2%), 毛利率-26.7% (YoY-35.5pcts), 收入下降主要受小间距 LED 显示屏市场的需求下降影响, 毛利率下滑主因市场需求下降, 生产量的下降, 公司产能利用率不足, 单位固定成本的上升, 以及 23 年因市场竞争的加剧, 销售单价有所降低。**4)** 触控面板及液晶显示模组实现营收 48.6 亿元 (YoY+42.9%), 毛利率 1.8% (YoY+0.5pct)。

► **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, 深耕 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。**2023 年, 公司新能源业务实现收入约 63.61 亿元, 同比增长 168.39%。** 公司加快新能源汽车产品线的拓展和布局, 新基地投入、新客户认证, 新产品量产等工作进展顺利。通过并购和自建方式推进全球化布局, 陆续实现海外生产基地的建设与投产, 为进一步聚焦核心赛道和产品提供产能保障。

► **拟向实控人定增 15 亿元, 彰显坚定发展信心。** 3 月 13 日, 公司公告拟向公司控股股东、实控人袁永刚、袁永峰先生发行股票募资不超过 15 亿元, 用于补充流动资金。公司进一步向投资者传递公司对自身长期内在价值的坚定信心 and 高度认可, 提高公司长期投资价值、增强投资者信心。

► **投资建议:** 预计 24/25/26 年归母净利润为 23.22/29.31/34.23 亿元, 对应 PE 为 10/8/7 倍。公司深耕 A 客户+T 客户, 随公司产业布局逐步完善, 新品持续导入客户, 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	33,651	37,561	43,811	48,192
增长率 (%)	6.6	11.6	16.6	10.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,965	2,322	2,931	3,423
增长率 (%)	-17.1	18.2	26.2	16.8
每股收益 (元)	1.15	1.36	1.71	2.00
PE	12	10	8	7
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 18 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

14.24 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 年年报&2023 年一季报点评: 新能源汽车业务繁荣向上, 双大客户驱动长期成长-2023/05/05
2. 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
3. 东山精密 (002384.SZ) 2022 年第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
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	33,651	37,561	43,811	48,192
营业成本	28,542	31,734	36,839	40,387
营业税金及附加	123	100	116	128
销售费用	362	404	471	519
管理费用	957	1,031	1,203	1,323
研发费用	1,161	1,296	1,556	1,711
EBIT	2,319	3,217	3,891	4,434
财务费用	189	472	447	429
资产减值损失	-439	-188	-216	-234
投资收益	4	5	5	6
营业利润	2,065	2,594	3,271	3,818
营业外收支	126	-4	-2	-1
利润总额	2,191	2,590	3,269	3,818
所得税	226	267	337	394
净利润	1,965	2,323	2,932	3,424
归属于母公司净利润	1,965	2,322	2,931	3,423
EBITDA	4,563	5,533	6,351	7,042

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,190	9,265	10,762	12,621
应收账款及票据	7,717	8,687	10,145	11,173
预付款项	80	120	140	153
存货	6,294	7,167	8,247	8,947
其他流动资产	1,165	1,180	1,749	1,872
流动资产合计	22,446	26,418	31,043	34,767
长期股权投资	155	155	155	155
固定资产	12,415	13,029	13,439	13,712
无形资产	864	864	864	864
非流动资产合计	21,926	21,884	21,792	21,678
资产合计	44,372	48,302	52,835	56,445
短期借款	5,156	5,156	5,156	5,156
应付账款及票据	8,948	10,910	12,717	13,646
其他流动负债	3,745	3,842	4,139	4,031
流动负债合计	17,850	19,908	22,012	22,832
长期借款	4,706	4,706	4,706	4,706
其他长期负债	3,625	3,625	3,625	3,625
非流动负债合计	8,332	8,332	8,332	8,332
负债合计	26,181	28,239	30,343	31,164
股本	1,710	1,710	1,710	1,710
少数股东权益	47	48	49	50
股东权益合计	18,190	20,063	22,492	25,281
负债和股东权益合计	44,372	48,302	52,835	56,445

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.56	11.62	16.64	10.00
EBIT 增长率	-26.28	38.69	20.98	13.96
净利润增长率	-17.05	18.19	26.22	16.78
盈利能力 (%)				
毛利率	15.18	15.51	15.91	16.20
净利润率	5.84	6.18	6.69	7.10
总资产收益率 ROA	4.43	4.81	5.55	6.06
净资产收益率 ROE	10.83	11.60	13.06	13.57
偿债能力				
流动比率	1.26	1.33	1.41	1.52
速动比率	0.85	0.91	0.96	1.05
现金比率	0.40	0.47	0.49	0.55
资产负债率 (%)	59.00	58.46	57.43	55.21
经营效率				
应收账款周转天数	78.73	77.94	76.16	78.39
存货周转天数	78.58	76.35	75.32	76.63
总资产周转率	0.79	0.81	0.87	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	1.15	1.36	1.71	2.00
每股净资产	10.61	11.71	13.13	14.76
每股经营现金流	3.03	3.11	2.86	3.22
每股股利	0.25	0.29	0.37	0.43
估值分析				
PE	12	10	8	7
PB	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.90	5.69	4.95	4.47
股息收益率 (%)	1.76	2.06	2.61	3.04

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,965	2,323	2,932	3,424
折旧和摊销	2,243	2,317	2,459	2,608
营运资金变动	312	-86	-1,295	-1,325
经营活动现金流	5,172	5,325	4,885	5,499
资本开支	-3,429	-2,170	-2,257	-2,377
投资	-1,072	0	0	0
投资活动现金流	-4,839	-2,166	-2,251	-2,371
股权募资	0	0	0	0
债务募资	737	0	0	0
筹资活动现金流	-243	-1,084	-1,137	-1,268
现金净流量	187	2,075	1,497	1,859

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
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