

电子

报告日期：2024年04月22日

消费电子+新能源双轮驱动，静待行业需求复苏

——东山精密（002384.SZ）2023 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年04月19日

当前价格（元）	14.20
52周价格区间（元）	11.01-29.34
总市值（百万元）	24,280.12
流通市值（百万元）	19,741.91
总股本（万股）	170,986.73
流通股（万股）	139,027.53
近一月换手（%）	49.03

分析师：景丹阳
执业证书编号：S0230523080001
邮箱：jingdy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年4月18日，公司发布2023年年报。报告期内，公司实现营业收入336.51亿元，同比增长6.56%，实现归母净利润19.65亿元，同比下降17.5%。

观点：

- **光电显示板块拖累利润，盈利能力逐季改善。**2023年，光电显示市场供需失衡、通讯设备行业需求下降、部分海外客户调整供应链策略，公司坚持“双轮驱动”发展策略，聚焦消费电子及新能源方向，实现营业收入336.51亿元，同比增长6.56%。由于部分光电显示器件及模组产能利用率及售价不及预期，实现归母净利润19.65亿元，同比减少17.05%。其中一至四季度分别实现营业收入65.12/71.55/88.34/111.51亿元，分别实现归母净利润4.72/3.53/5.08/6.32亿元，二季度以来盈利情况逐季改善，行业景气度或逐步提升。报告期内公司实现经营性现金流净流入51.72亿元，同比增长11.72%。
- **双轮驱动，聚焦重点大客户，受益行业景气度回升。**报告期内光电显示方向供需失衡，公司LED器件量价齐跌，成本上升拖累毛利率。新能源方面，公司报告期内完成对苏州晶端、美国Aranda工厂的收购，提升产品供应能力，加速大客户产品导入，报告期内，公司新能源业务收入63.61亿元，同比大增168.39%。2024年，消费电子景气度或逐步回升，新能源车渗透率进一步提升，公司聚焦两大业务方向，业绩有望改善。
- **盈利预测及投资评级：**结合下游需求恢复节奏及公司产品结构变化，我们预计2024-2026年公司分别实现营业收入377.07亿元、423.50亿元、465.61亿元，实现归母净利润23.75亿元、28.23亿元、31.62亿元，对应PE分别为10.3、8.6、7.7倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求恢复不及预期；新能源领域产品拓展不及预期；宏观经济波动；地缘政治风险；所引用第三方数据可能存在错漏或更新不及时。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	31,580	33,651	37,707	42,350	46,561
增长率（%）	-0.7	6.6	12.1	12.3	9.9
归母净利润（百万元）	2,368	1,965	2,375	2,823	3,162
增长率（%）	27.1	-17.0	20.9	18.9	12.0
ROE（%）	14.4	10.8	11.8	12.4	12.4
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.38	1.15	1.39	1.65	1.85
市盈率（P/E）	10.3	12.4	10.3	8.6	7.7
市净率（P/B）	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	22273	22446	25513	26650	31595	营业收入	31580	33651	37707	42350	46561
现金	7131	7190	6266	7429	9067	营业成本	26021	28542	31744	35501	38982
应收票据及应收账款	7055	7717	9342	9719	11184	营业税金及附加	106	123	117	131	154
其他应收款	36	77	48	84	66	销售费用	353	362	426	466	512
预付账款	162	80	251	106	281	管理费用	816	957	974	1108	1237
存货	6166	6294	8158	7938	9647	研发费用	940	1161	1216	1365	1499
其他流动资产	1724	1088	1448	1374	1351	财务费用	200	189	186	174	99
非流动资产	18258	21926	21342	21340	21065	资产和信用减值损失	-544	-478	-568	-633	-695
长期股权投资	140	155	164	172	179	其他收益	319	250	260	274	276
固定资产	10674	12415	12789	13058	12876	公允价值变动收益	-67	-10	-14	-20	-28
无形资产	303	864	838	814	798	投资净收益	-1	4	12	14	6
其他非流动资产	7142	8492	7551	7296	7212	资产处置收益	-6	-18	-4	-10	-10
资产总计	40531	44372	46854	47990	52660	营业利润	2847	2065	2730	3229	3629
流动负债	18068	17850	17174	18069	19398	营业外收入	12	141	25	30	35
短期借款	7794	5156	4520	4851	4612	营业外支出	18	15	16	14	16
应付票据及应付账款	7995	8948	10537	11097	12610	利润总额	2841	2191	2739	3245	3648
其他流动负债	2279	3745	2117	2120	2176	所得税	474	226	361	422	485
非流动负债	6057	8332	7026	6158	5166	净利润	2367	1965	2377	2823	3163
长期借款	3198	4706	3739	2780	1777	少数股东损益	-0	1	2	0	1
其他非流动负债	2859	3625	3287	3378	3389	归属母公司净利润	2368	1965	2375	2823	3162
负债合计	24125	26181	24200	24227	24564	EBITDA	5189	5048	5069	5834	6167
少数股东权益	47	47	50	50	51	EPS (元)	1.38	1.15	1.39	1.65	1.85
股本	1710	1710	1710	1710	1710						
资本公积	8055	8064	8064	8064	8064						
留存收益	7414	9210	10993	13110	15482						
归属母公司股东权益	16359	18143	22605	23714	28046						
负债和股东权益	40531	44372	46854	47990	52660						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4630	5172	4964	4501	4529
净利润	2367	1965	2377	2823	3163
折旧摊销	1913	2167	2069	2372	2373
财务费用	200	189	186	174	99
投资损失	1	-4	-12	-14	-6
营运资金变动	-587	438	-327	-1504	-1824
其他经营现金流	737	417	671	650	725
投资活动现金流	-3759	-4839	-1939	-2313	-2092
资本支出	3375	3467	2395	2140	2049
长期投资	-184	-208	-8	-8	-8
其他投资现金流	-200	-1164	464	-165	-35
筹资活动现金流	504	-243	-3949	-1876	-1652
短期借款	-253	-2638	-636	331	-239
长期借款	1167	1508	-968	-959	-1003
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-45	9	0	0	0
其他筹资现金流	-366	878	-2346	-1248	-410
现金净增加额	1518	187	-924	312	786

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-0.7	6.6	12.1	12.3	9.9
营业利润(%)	34.7	-27.5	32.2	18.3	12.4
归属于母公司净利润(%)	27.1	-17.0	20.9	18.9	12.0
获利能力					
毛利率(%)	17.6	15.2	15.8	16.2	16.3
净利率(%)	7.5	5.8	6.3	6.7	6.8
ROE(%)	14.4	10.8	11.8	12.4	12.4
ROIC(%)	9.3	8.2	8.6	9.3	9.7
偿债能力					
资产负债率(%)	59.5	59.0	51.6	50.5	46.6
净负债比率(%)	35.3	34.1	19.7	9.6	-2.8
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.5	1.6
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
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	4.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.1	4.1	4.0	4.1	4.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.38	1.15	1.39	1.65	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	2.71	3.03	2.90	2.63	2.65
每股净资产(最新摊薄)	9.57	10.61	11.75	13.24	14.90
估值比率					
P/E	10.3	12.4	10.3	8.6	7.7
P/B	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.7	6.0	5.5	4.5	3.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046