

东山精密（002384.SZ）

非线路板业务盈利改善，一季度归母净利润高增

优于大市

核心观点

一季度非线路板业务盈利逐步改善，利润大幅增长。公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，公司 2024 年实现营收 367.70 亿元 (YoY +9.27%)，归母净利润 10.86 亿元 (YoY -44.74%)，毛利率 14.02% (YoY -1.16pct)，净利率 2.95% (YoY -2.89pct)。1Q25 公司实现营收 86.02 亿元 (YoY +11.07%，QoQ -16.52%)，归母净利润 4.56 亿元 (YoY +57.55%，QoQ +2392.74%)，毛利率 14.13% (YoY +0.53pct，QoQ -0.83pct)，净利率 5.31% (YoY +1.57pct，QoQ +5.13pct)。1Q25 受益于 AI 对 ICT 基建和消费产品的需求扩大，公司 PCB、精密组件等产品作为消费电子、新能源汽车行业的基础零部件，ASP 显著提升，带动公司经营业绩的提升。此外，LED 业务 1Q25 虽未扭亏，但同比减亏达数千万元，触控显示业务盈利能力也显著修复。

AI 赋能终端趋势推动 FPC 升级，大客户供应格局向国内厂商集中。移动终端算力升级，势必伴随芯片算力增强，能耗增加，因此电池容量扩大，进而要求 FPC 向更高密度、高精度、快散热发展，预计下一代产品将较现有 FPC 大幅升级，ASP 有望进一步提升。未来，电子电路板块依然是公司核心板块，受益于 AI 创新机会，公司将继续在高端 FPC 和高速高密度硬板方面保持优势。此外，高端 FPC 市场日系厂商份额正逐步被国内厂商替代，公司在大客户处份额稳步提升。

新能源业务营收占比持续提升，海外产能布局体现经营韧性。1Q25 公司新能源业务实现销售收入约 26.30 亿元，同比增长约 43.79%，增长主要源于精密制造与线路板业务，营收占比提升至 30.57%。目前公司在新能源汽车精密制造方面，主要向客户推进结构件、电池托盘、白车身以及水冷板等产品。2024 年，公司泰国基地开工完成封顶，墨西哥和美国基地运营顺利，随着 T 客户未来车型迭代，公司新能源业务有望继续高速增长。

投资建议：微调盈利预测，维持“优于大市”评级。

因为年报发布，我们微调盈利预测，预计公司 2025-27 年归母净利润为 26.45/33.60/40.90 亿元（25-26 年前值为 25.7/31.9 亿元），同比增长 143.7/27.0/21.7%，当前股价对应 PE 17/13/11x。公司围绕双轮驱动战略，保持消费电子领域的技术领先性，并持续提升新能源汽车中的单车价值量，维持“优于大市”评级。

风险提示：大客户新产品推出低于预期；竞争格局改善不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	33,651	36,770	45,359	51,126	59,494
(+/-%)	6.6%	9.3%	23.4%	12.7%	16.4%
净利润(百万元)	1965	1086	2645	3360	4090
(+/-%)	-17.0%	-44.7%	143.7%	27.0%	21.7%
每股收益(元)	1.15	0.64	1.55	1.97	2.40
EBIT Margin	7.4%	5.9%	8.9%	10.0%	10.5%
净资产收益率 (ROE)	10.8%	5.8%	13.5%	16.4%	19.0%
市盈率 (PE)	22.5	40.7	16.7	13.1	10.8
EV/EBITDA	15.9	16.3	13.3	11.0	9.4
市净率 (PB)	2.44	2.35	2.26	2.16	2.05

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·元件

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

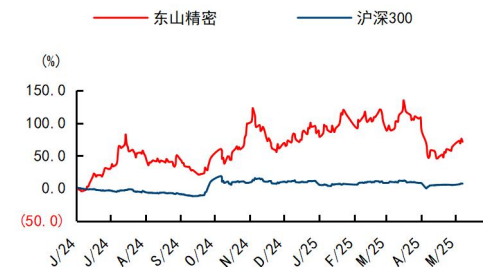
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	27.07 元
总市值/流通市值	46179/37528 百万元
52 周最高价/最低价	37.60/14.75 元
近 3 个月日均成交额	1884.39 百万元

市场走势

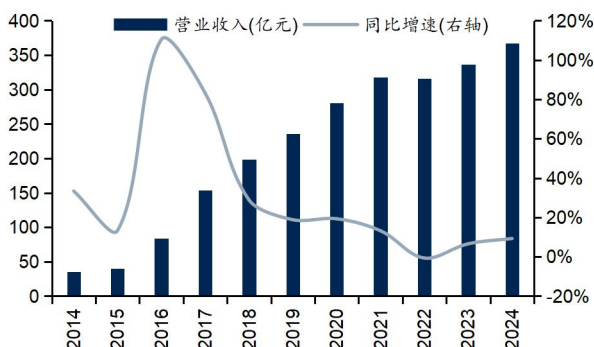


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

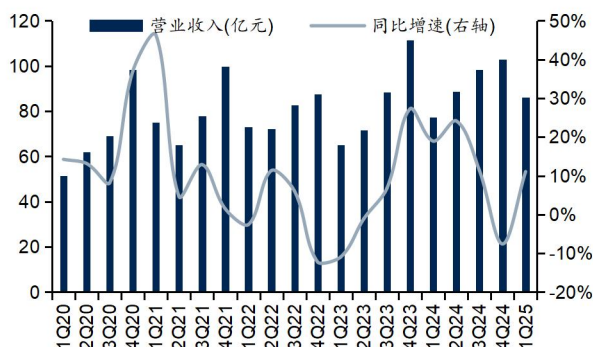
《东山精密（002384.SZ）-新能源业务占比持续提升，软板进入传统旺季》——2024-11-05
《东山精密（002384.SZ）-新能源业务占比持续提升，软板和触控业务表现亮眼》——2024-08-28

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



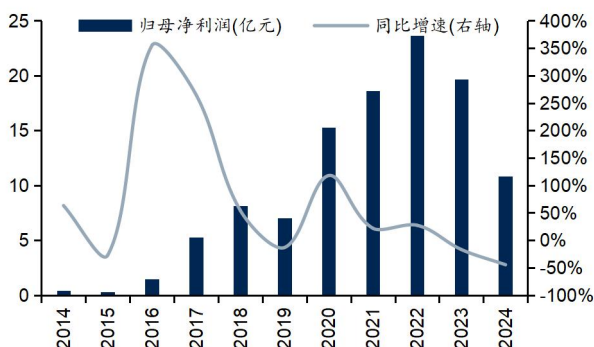
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



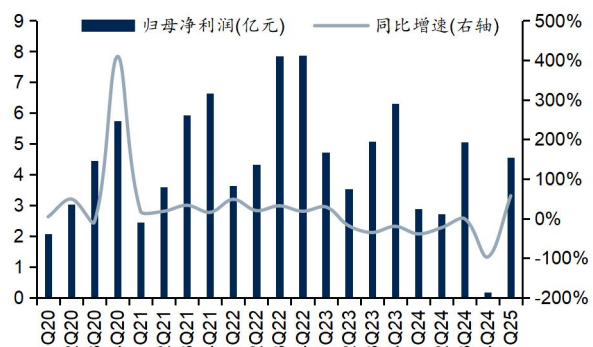
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



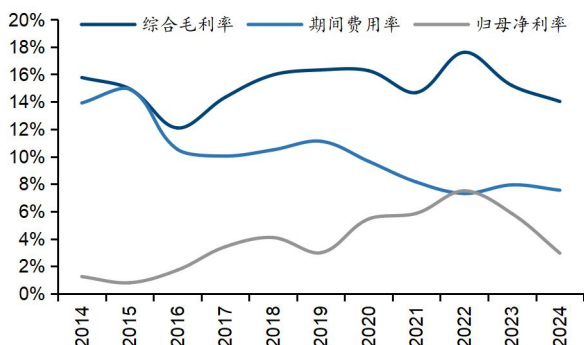
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



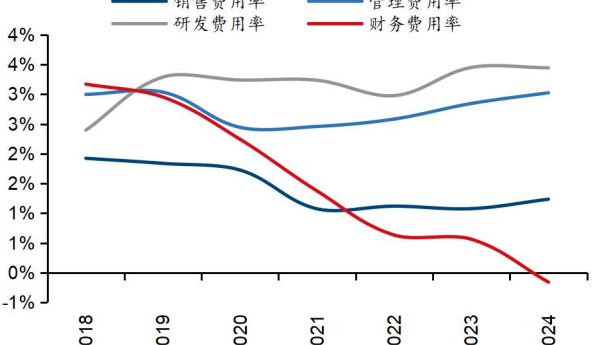
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	7190	7172	7165	7176	7171	营业收入	33651	36770	45359	51126	59494
应收款项	7794	7718	9521	10732	12488	营业成本	28542	31615	37715	42009	48563
存货净额	6294	6153	7523	8331	9627	营业税金及附加	123	167	175	205	246
其他流动资产	1168	1634	1967	2191	2522	销售费用	362	454	489	576	672
流动资产合计	22446	22678	26176	28429	31808	管理费用	957	1112	1231	1455	1715
固定资产	14258	16170	18090	19634	20876	研发费用	1161	1267	1722	1789	2023
无形资产及其他	864	963	924	886	847	财务费用	189	(59)	450	522	579
其他长期资产	6649	6048	6048	6048	6048	投资收益	4	(22)	(6)	(8)	(12)
长期股权投资	155	155	155	155	155	资产减值及公允价值变动	(448)	(957)	(555)	(593)	(704)
资产总计	44372	46014	51393	55152	59735	其他	192	244	523	523	523
短期借款及交易性金融负债	7653	7270	9164	10464	11710	营业利润	2065	1480	3540	4492	5504
应付款项	8948	10595	12955	14346	16578	营业外净收支	126	(12)	36	50	25
其他流动负债	1249	1298	1583	1758	2034	利润总额	2191	1468	3576	4542	5529
流动负债合计	17850	19163	23702	26568	30322	所得税费用	226	383	932	1184	1441
长期借款及应付债券	4706	5289	5289	5289	5289	少数股东损益	1	(1)	(1)	(2)	(2)
其他长期负债	3625	2676	2796	2775	2491	归属于母公司净利润	1965	1086	2645	3360	4090
长期负债合计	8332	7965	8085	8064	7780	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	26181	27128	31788	34632	38102	净利润	1965	1085	2644	3358	4087
少数股东权益	47	60	58	57	54	资产减值准备	478	983	523	574	681
股东权益	18143	18826	19548	20464	21579	折旧摊销	1913	2225	1663	2096	2442
负债和股东权益总计	44372	46014	51393	55152	59735	公允价值变动损失	10	18	31	20	23
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	356	151	450	522	579
每股收益	1.15	0.64	1.55	1.97	2.40	营运资本变动	97	1558	(772)	(718)	(1183)
每股红利	0.33	0.46	1.13	1.43	1.74	其它	354	(1033)	(973)	(1095)	(1260)
每股净资产	10.61	11.04	11.46	12.00	12.65	经营活动现金流	5172	4986	3566	4756	5370
ROIC	8%	5%	9%	11%	13%	资本开支	(3467)	(3792)	(3545)	(3601)	(3646)
ROE	11%	6%	14%	16%	19%	其它投资现金流	(1372)	(302)	0	0	0
毛利率	15%	14%	17%	18%	18%	投资活动现金流	(4839)	(4094)	(3545)	(3601)	(3646)
EBIT Margin	7%	6%	9%	10%	11%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	12%	13%	14%	15%	负债净变化	1508	583	0	0	0
收入增长	7%	9%	23%	13%	16%	支付股利、利息	(567)	(790)	(1924)	(2444)	(2974)
净利润增长率	-17%	-45%	144%	27%	22%	其它融资现金流	(1184)	(1113)	1894	1300	1246
资产负债率	59%	59%	62%	63%	64%	融资活动现金流	(243)	(1319)	(30)	(1143)	(1729)
息率	1.3%	1.8%	4.4%	5.5%	6.7%	现金净变动	187	(301)	(8)	11	(5)
P/E	22.5	40.7	16.7	13.1	10.8	货币资金的期初余额	5457	5644	5344	5336	5347
P/B	2.4	2.3	2.3	2.2	2.0	货币资金的期末余额	5644	5344	5336	5347	5342
EV/EBITDA	15.9	16.3	13.3	11.0	9.4	企业自由现金流	790	1583	324	1541	2253
						权益自由现金流	1115	1054	1886	2456	3071

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032