

东山精密 (002384.SZ)

业绩符合预期，端侧 AI 催化消费电子量价齐升

买入 (维持评级)

当前价格: 22.24 元

投资要点:

事件:

24H1 实现营收 166 亿, 同比+21.67%; 实现归母净利润 5.61 亿元, 同比-32.01%, 扣非净利 5.16 亿元, 同比-10.66%; 其中 Q2 实现营收 89 亿, 同比+24.15%; 归母净利润 2.71 亿元, 同比-23.14%; 扣非净利 2.55 亿元, 同比-14.39%。

消费电子+新能源双轮驱动营收大幅增长, PCB 受益于客户创新

公司 24H1 电子电路产品实现营收 108.5 亿元, 同比增长 20.93%。电子电路产品营收占比 65.25%, 是公司上半年营收增长的主要主要动能, 我们认为主要系大客户非手机产品重磅更新拉动出货。公司新能源业务整体实现收入 38.10 亿元, 同比增长约 29.33%, 占公司营收比重进一步增加。公司消费电子和新能源业务已经构成韧性的业务组合, 为高质量发展奠定坚实的基础。

非核心业务大幅减亏, 研发投入和汇兑收益影响短期利润

1) 对于 LED 业务, 公司持续降本增效+探索客户和产结构调整, 效果显著。LED 业务营收 4.4 亿, 与 23H1 基本持平, 24H1 毛利率为-26.89%, 相比 23H1 大幅减亏 20.06pct, 亏损明显收窄助力 24H1 利润表现。2) 24Q2 公司研发费用 3.69 亿元, 同比增长 40%, 费用率从 23Q2 的 3.69% 提升至 4.15%, 短期影响利润但投入的产品研发将使公司在未来客户新品周期获益。3) 23Q2 公司财务费用为-1.72 亿, 24Q2 为-0.23 亿元, 大幅减少 1.5 亿元, 主要系汇率收益波动。

端侧 AI+智能驾驶双黄金赛道, 伴随大客户跨步前行

公司立足消费电子和新能源两大赛道。消费电子后续有望受益于端侧 AI 驱动销量提升, 同时 PCB 单机用量将受益功能增加+轻薄化要求提升, 量价齐升驱动电子电路业务重回高成长。新能源产业公司配合客户全球化布局, 有望受益于车型迭代、智能化程度提升和份额增加。

盈利预测与投资建议

我们维持前次预测, 预计公司 2024-2026 年营收收入为 372/436/498 亿元, 归母净利润为 23.27/30.73/40.33 亿元, P/E 倍数分别为 16/12/9.4x。我们认为, 公司行业地位领先, 有望受益于端侧 AI 浪潮, 维持“买入”评级。

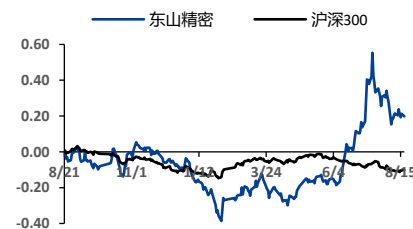
风险提示

下游手机需求不及预期、端侧 AI 对零部件创新需求不及预期、公司应用领域开拓不及预期

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,709.87/1,390.28
流通 A 股市值(百万元)	30,919.72
每股净资产(元)	10.63
资产负债率(%)	60.07
一年内最高/最低价(元)	28.98/11.01

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈海进(S0210524060003)
chj30590@hfzq.com.cn
分析师: 陈妙杨(S0210524070002)
cmy30509@hfzq.com.cn

相关报告

1、东山精密 (002384.SZ): AI 催化消费电子加速增长, 汽车业务再添成长动力——2024.08.13

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	31,580	33,651	37,229	43,566	49,754
增长率	-1%	7%	11%	17%	14%
净利润(百万元)	2,368	1,965	2,327	3,073	4,033
增长率	27%	-17%	18%	32%	31%
EPS(元/股)	1.38	1.15	1.36	1.80	2.36
市盈率(P/E)	16.1	19.4	16.3	12.4	9.4
市净率(P/B)	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,190	7,446	8,713	9,951	营业收入	33,651	37,229	43,566	49,754
应收票据及账款	7,717	8,253	9,330	10,514	营业成本	28,542	31,561	36,565	41,355
预付账款	80	88	102	116	税金及附加	123	116	135	164
存货	6,294	7,063	8,212	9,229	销售费用	362	410	479	498
合同资产	0	0	0	0	管理费用	957	1,005	1,155	1,294
其他流动资产	1,165	1,274	1,466	1,653	研发费用	1,161	1,285	1,503	1,717
流动资产合计	22,446	24,124	27,823	31,463	财务费用	189	101	107	74
长期股权投资	155	155	155	155	信用减值损失	-39	-56	-61	-58
固定资产	12,415	13,447	14,117	15,179	资产减值损失	-439	-365	-424	-409
在建工程	1,843	1,943	2,173	2,013	公允价值变动收益	-10	-23	-33	-22
无形资产	864	973	1,148	1,382	投资收益	4	15	6	8
商誉	2,209	2,209	2,209	2,209	其他收益	250	250	280	270
其他非流动资产	4,440	4,696	5,114	5,488	营业利润	2,065	2,556	3,374	4,425
非流动资产合计	21,926	23,424	24,916	26,427	营业外收入	141	52	69	87
资产合计	44,372	47,548	52,739	57,890	营业外支出	15	13	15	15
短期借款	5,156	5,323	4,905	3,417	利润总额	2,191	2,595	3,427	4,498
应付票据及账款	8,948	8,999	10,489	12,206	所得税	226	268	354	464
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,965	2,327	3,074	4,034
合同负债	29	37	44	50	少数股东损益	1	1	1	1
其他应付款	80	80	80	80	归属母公司净利润	1,965	2,327	3,073	4,033
其他流动负债	3,636	3,968	4,355	4,687	EPS (按最新股本摊薄)	1.15	1.36	1.80	2.36
流动负债合计	17,850	18,407	19,873	20,440					
长期借款	4,706	5,353	6,461	7,549					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	3,625	3,625	3,625	3,625					
非流动负债合计	8,332	8,979	10,086	11,174					
负债合计	26,181	27,386	29,959	31,615					
归属母公司所有者权益	18,143	20,114	22,731	26,226					
少数股东权益	47	48	49	50					
所有者权益合计	18,190	20,162	22,780	26,275					
负债和股东权益	44,372	47,548	52,739	57,890					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,172	3,434	4,785	6,155
现金收益	4,322	4,691	5,651	6,740
存货影响	-128	-769	-1,149	-1,018
经营性应收影响	-141	-180	-667	-789
经营性应付影响	979	50	1,490	1,718
其他影响	141	-358	-541	-496
投资活动现金流	-4,839	-3,767	-3,984	-4,151
资本支出	-4,499	-3,505	-3,544	-3,768
股权投资	-16	0	0	0
其他长期资产变化	-324	-262	-440	-383
融资活动现金流	-243	589	467	-766
借款增加	177	1,118	989	-150
股利及利息支付	-567	-721	-880	-1,027
股东融资	0	0	0	0
其他影响	147	193	358	411

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	6.6%	10.6%	17.0%	14.2%
EBIT 增长率	-21.7%	13.3%	31.1%	29.4%
归母公司净利润增长率	-17.0%	18.4%	32.1%	31.2%
获利能力				
毛利率	15.2%	15.2%	16.1%	16.9%
净利率	5.8%	6.3%	7.1%	8.1%
ROE	10.8%	11.5%	13.5%	15.3%
ROIC	8.0%	8.5%	10.1%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	59.0%	57.6%	56.8%	54.6%
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转天数	79	77	73	72
存货周转天数	79	76	75	76
每股指标 (元)				
每股收益	1.15	1.36	1.80	2.36
每股经营现金流	3.03	2.01	2.80	3.60
每股净资产	10.61	11.76	13.29	15.34
估值比率				
P/E	19	16	12	9
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	23	21	18	15

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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方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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn