


2024年08月20日
东山精密(002384.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

消费电子组件

电子电路业务同比增长，积极把握 AI 应用

事件：

8月19日公司发布2024年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入166.29亿元，同比增加21.67%；实现归母净利润5.61亿元，比上年度同期降低32.01%；扣非归母净利润5.16亿元，同减10.66%。

净利润短期承压，积极把握 AI 应用

报告期内，公司在复杂多变的行业环境下，营收同比增长21.67%，净利润短期承压，比上年度同期降低32.01%，主要归因于去年同期存在大额非经常性收入，且今年上半年汇率波动大和新产品陆续量产等不利影响。面对迎接AI科技创新周期，公司积极应对多重机遇与挑战，布局前瞻性技术创新产品，加大PCB（含FPC）产品在AI服务器、云计算、车载等领域的研发和新客户的拓展等工作。

确立双轮驱动的战略主线，新能源业务快速增长

报告期内，公司核心主业PCB业务韧性增长，新能源业务快速增长，逐步形成以消费电子业务与新能源业务为韧性业务组合。中报披露，2024年上半年，新能源业务整体收入38.10亿元，同比增长约29.33%，营收占比显著提升，成为公司长期韧性发展的强劲驱动力。公司已具备为新能源汽车客户提供PCB（含FPC）、车载屏、功能性结构件等多种产品及综合解决方案的综合能力。公司坚持创新驱动发展，持续加大对新材料、新技术、新制程的研发投入，深入智能互联互通领域核心器件的制造研究，未来将通过多产业链、一体化的优势加深与客户的黏性。

国内国际双循环发展，服务知名客户群

公司构建国内国际双循环相互促进的新发展格局，以规模促发展，以协同促效益。公司通过多年积累和发展，具备良好的规模优势，拥有较强的采购议价能力和协同整合资源能力，拥有众多国际国内知名高科技合作客户，能够满足其对于产品高量、高质与高效的多重严格要求。同时，公司加快推进海外战略布局，优化产业机构，在北美、欧洲、东南亚等多个国家和地区设有不同职能的运营机构，积极应对复杂的竞争环境。

投资评级

买入-A**维持评级**

6个月目标价

26.33元

股价(2024-08-19)

22.24元

交易数据

总市值(百万元) 38,027.45

流通市值(百万元) 30,919.72

总股本(百万股) 1,709.87

流通股本(百万股) 1,390.28

12个月价格区间 11.57/28.82元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.0	45.8	29.4
绝对收益	-10.1	37.0	18.1

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

朱思

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523090002

zhusi1@essence.com.cn

相关报告

电子电路业务稳中有进，新能源车板块快速增长	2024-04-21
聚焦双轮驱动战略，持续稳健经营	2023-09-03
聚焦两大赛道，消费电子+新能源协同发展	2023-04-24
新能源业务扎实推进，公司实现双轮驱动	2022-12-30

投资建议：

我们预计公司 2024 年~2026 年收入分别为 363.43 亿元、412.86 亿元、469.83 亿元，归母净利润分别为 21.44 亿元、28.34 亿元、33.43 亿元，给予 24 年 21 倍 PE，对应六个月目标价 26.33 元，维持“买入-A”投资评级。

加大新能源业务拓展力度， 2022-10-25
公司开拓第二增长曲线

风险提示：

行业需求不及预期；新产品研发导入不及预期；市场竞争加剧。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	31,580.1	33,651.2	36,343.3	41,286.0	46,983.5
净利润	2,367.5	1,964.5	2,144.5	2,834.3	3,343.2
每股收益(元)	1.38	1.15	1.25	1.66	1.96
每股净资产(元)	9.57	10.61	12.16	13.56	15.17

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	16.1	19.4	17.7	13.4	11.4
市净率(倍)	2.3	2.1	1.8	1.6	1.5
净利润率	7.5%	5.8%	5.9%	6.9%	7.1%
净资产收益率	14.5%	10.8%	10.3%	12.2%	12.9%
股息收益率	0.5%	1.1%	0.9%	1.1%	1.5%
ROIC	14.1%	11.4%	12.2%	15.0%	19.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	31,580.1	33,651.2	36,343.3	41,286.0	46,983.5	成长性					
减: 营业成本	26,020.7	28,541.6	30,928.1	34,845.4	39,560.1	营业收入增长率	-0.7%	6.6%	8.0%	13.6%	13.8%
营业税费	105.7	123.0	130.8	123.9	141.0	营业利润增长率	34.7%	-27.5%	16.2%	28.9%	17.8%
销售费用	353.0	362.1	363.4	454.1	497.4	净利润增长率	27.1%	-17.0%	9.2%	32.2%	18.0%
管理费用	815.7	957.3	908.6	1,032.1	1,221.6	EBITDA 增长率	27.7%	-11.8%	3.1%	15.9%	9.9%
研发费用	940.1	1,161.2	1,163.0	1,238.6	1,409.5	EBIT 增长率	39.9%	-21.5%	8.3%	25.0%	14.4%
财务费用	199.6	189.1	185.0	190.0	190.0	NOPLAT 增长率	12.9%	-20.4%	13.0%	29.3%	16.7%
资产减值损失	-468.2	-438.7	-300.0	-350.0	-362.9	投资资本增长率	-1.5%	5.8%	4.7%	-10.6%	-2.3%
加: 公允价值变动收益	-66.6	-9.7	-	-	-	净资产增长率	11.8%	10.9%	14.5%	11.5%	11.9%
投资和汇兑收益	-0.9	4.2	35.0	40.0	40.0						
营业利润	2,846.5	2,064.8	2,399.3	3,091.9	3,641.1	利润率					
加: 营业外净收支	-5.6	126.3	26.0	57.2	73.6	毛利率	17.6%	15.2%	14.9%	15.6%	15.8%
利润总额	2,840.9	2,191.1	2,425.3	3,149.1	3,714.6	营业利润率	9.0%	6.1%	6.6%	7.5%	7.7%
减: 所得税	473.6	226.0	281.3	314.9	371.5	净利润率	7.5%	5.8%	5.9%	6.9%	7.1%
净利润	2,367.5	1,964.5	2,144.5	2,834.3	3,343.2	EBITDA/营业收入	17.4%	14.4%	13.8%	14.0%	13.6%
						EBIT/营业收入	11.9%	8.7%	8.8%	9.6%	9.7%
						运营效率					
资产负债表						固定资本周转天数	122	124	115	86	63
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	68	56	59	60	58
货币资金	7,131.2	7,190.0	2,907.5	4,117.3	7,596.8	流动资产周转天数	251	239	218	196	206
交易性金融资产	575.8	146.1	146.1	146.1	146.1	应收账款周转天数	84	79	83	82	82
应收账款	7,042.2	7,790.3	9,059.2	9,813.0	11,509.7	存货周转天数	72	67	70	70	69
应收票据	48.4	3.4	72.0	5.2	80.6	总资产周转天数	447	454	421	353	330
预付账款	161.5	79.8	290.1	102.2	315.4	投资资本周转天数	204	195	190	162	133
存货	6,165.7	6,293.9	7,928.8	8,115.2	9,777.0						
其他流动资产	1,148.6	942.2	1,188.4	1,093.1	1,074.6	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	14.5%	10.8%	10.3%	12.2%	12.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.8%	4.4%	5.3%	7.0%	7.3%
长期股权投资	139.8	155.4	155.4	155.4	155.4	ROIC	14.1%	11.4%	12.2%	15.0%	19.6%
投资性房地产	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0	费用率					
固定资产	10,673.7	12,415.3	10,724.7	9,034.1	7,343.5	销售费用率	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%
在建工程	1,813.2	1,842.5	1,842.5	1,842.5	1,842.5	管理费用率	2.6%	2.8%	2.5%	2.5%	2.6%
无形资产	302.6	863.7	738.1	612.5	486.9	研发费用率	3.0%	3.5%	3.2%	3.0%	3.0%
其他非流动资产	5,327.3	6,648.1	5,484.2	5,410.7	5,302.8	财务费用率	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%
资产总额	40,531.4	44,371.7	40,538.0	40,448.4	45,632.4	四费/营业收入	7.3%	7.9%	7.2%	7.1%	7.1%
短期债务	7,794.4	5,156.1	3,435.3	-	-	偿债能力					
应付账款	6,040.6	8,119.3	7,714.7	9,839.0	10,097.1	资产负债率	59.5%	59.0%	48.6%	42.6%	43.0%
应付票据	2,008.4	909.2	2,890.4	1,355.4	3,219.3	负债权益比	147.0%	143.9%	94.6%	74.1%	75.6%
其他流动负债	2,224.3	3,665.2	2,731.3	2,877.8	3,091.4	流动比率	1.23	1.26	1.29	1.66	1.86
长期借款	3,197.8	4,706.3	-	-	-	速动比率	0.89	0.90	0.81	1.09	1.26
其他非流动负债	2,859.4	3,625.3	2,933.6	3,139.5	3,232.8	利息保障倍数	18.76	15.54	17.21	20.96	23.98
负债总额	24,125.0	26,181.4	19,705.3	17,211.7	19,640.7	分红指标					
少数股东权益	46.9	47.3	46.9	46.8	46.8	DPS(元)	0.11	0.25	0.20	0.25	0.34
股本	1,709.9	1,709.9	1,709.9	1,709.9	1,709.9	分红比率	7.9%	21.6%	16.0%	15.2%	17.6%
留存收益	15,468.4	17,273.7	19,075.9	21,480.1	24,235.1	股息收益率	0.5%	1.1%	0.9%	1.1%	1.5%
股东权益	16,406.3	18,190.4	20,832.7	23,236.8	25,991.7						
						业绩和估值指标					
现金流量表											
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
净利润	2,367.3	1,965.1	2,144.5	2,834.3	3,343.2	EPS(元)	1.38	1.15	1.25	1.66	1.96
加: 折旧和摊销	1,912.7	2,167.4	1,816.2	1,816.2	1,816.2	BVPS(元)	9.57	10.61	12.16	13.56	15.17
资产减值准备	544.4	478.1	-	-	-	PE(X)	16.1	19.4	17.7	13.4	11.4
公允价值变动损失	66.6	9.7	-	-	-	PB(X)	2.3	2.1	1.8	1.6	1.5
财务费用	179.3	356.0	185.0	190.0	190.0	P/FCF	11.7	34.2	-6.4	24.3	9.6
投资收益	-10.0	-13.2	-35.0	-40.0	-40.0	P/S	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
少数股东损益	-0.3	0.5	-0.5	-0.1	-	EV/EBITDA	7.9	6.5	7.4	5.6	4.6
营运资金的变动	-121.5	593.8	-1,542.9	346.5	-1,296.5	CAGR(%)	6.2%	19.4%	4.8%	6.2%	19.4%
经营活动产生现金流量	4,629.9	5,172.4	2,567.2	5,146.9	4,012.9	PEG	2.6	1.0	3.7	2.2	0.6
投资活动产生现金流量	-3,759.0	-4,838.9	35.0	40.0	40.0	ROIC/WACC	1.5	1.2	1.3	1.6	2.0
融资活动产生现金流量	503.6	-242.5	-6,884.8	-3,977.0	-573.5	REP	1.7	1.4	1.5	1.2	0.8

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034