

电子

报告日期：2024年08月23日

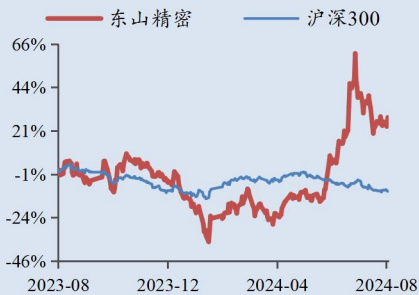
电子电路主业复苏，软板+触控面板增长部分抵消毛利下滑

——东山精密（002384.SZ）2024年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年08月22日

当前价格（元）	22.56
52周价格区间（元）	11.01-28.98
总市值（百万元）	38,574.61
流通市值（百万元）	31,364.61
总股本（万股）	170,986.73
流通股（万股）	139,027.53
近一月换手（%）	105.49

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8月20日，公司发布2024年半年报。2024年上半年，公司实现营业收入166.29亿元，同比增长21.67%，实现归母净利润5.61亿元，同比下降32.01%。

观点：

- **软板+触控面板业务表现亮眼，部分抵消主业毛利率下滑。**上半年，电子电路主业实现营收108.5亿元，同增20.93%，收入占比稳定在65%以上，期间行业竞争激烈、公司内部成本改革效果尚未充分体现，拖累毛利率，但因柔性板业务增长显著，同时智能化工厂与智能制造降本增效逐步显现，整体影响下公司电子电路主业毛利率小幅下滑1.44pct。触控面板与液晶显示模组、精密组件业务收入分别为31.22亿元、21.11亿元，同比分别+40.73%、+6.37%，毛利率同比分别+3.41pct、-4.24pct。LED显示器件业务收入4.38亿元，同比小幅增长4.3%，毛利率同比减亏20.06%，主因2023年同期降价影响较大。报告期内，汇兑收益下滑导致财务费用增加，非标产品转单带来的新产品开发和制造准备工作费用增加导致销售费用、管理费用同比均有明显增长，同时非经常性损益同比下降，对公司净利润产生负面影响，公司归母净利润同比下滑32.01%。
- **AI浪潮助推FPC业务增长，新能源业务有望稳步增长。**人工智能浪潮下，FPC板需求方兴未艾，公司报告期内软板业务增长亮眼，短期看影响因素较多、毛利率存在波动，长期来看公司技术与供应链优势或巩固头部地位。报告期内，公司新能源业务收入38.1亿元，同比增长约29.33%，占公司收入比重进一步提升。
- **盈利预测及投资评级：**公司上半年PCB主业收入稳增，其中柔性板表现亮眼，部分抵消毛利率下滑影响，触控面板及液晶显示模组业务高增、毛利率提升，LED大幅减亏，下半年有望继续复苏。预计公司2024-2026年实现归母净利润分别为19.7亿元、28.54亿元、35.25亿元，对应PE估值分别为19.1倍、13.2倍、10.7倍。我们选取与公司业务相近的沪电股份、深南电路、景旺电子作为可比公司，考虑到柔性板弹性较大，当前估值较行业可比公司均值低，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**柔性板出货不及预期；下游需求恢复不及预期；LED业务持续亏损；新客户导入不及预期；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	38,466	44,113	49,799
增长率（%）	-0.67	6.56	14.31	14.68	12.89
归母净利润（百万元）	2,368	1,965	1,970	2,854	3,525
增长率（%）	27.12	-17.02	0.27	44.87	23.52
ROE（%）	14.43	10.80	9.99	12.79	13.82
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.38	1.15	1.15	1.67	2.06
市盈率（P/E）	15.9	19.2	19.1	13.2	10.7
市净率（P/B）	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

代码	简称	最新价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
002463.SZ	沪电股份	33.42	0.72	0.79	1.2	1.53	1.84	16.6	27.9	28.4	22.3	18.5
002916.SZ	深南电路	107.83	3.2	2.73	3.52	4.21	5.01	22.6	26.0	31.0	25.9	21.8
603228.SH	景旺电子	23.42	1.26	1.11	1.36	1.63	1.95	16.1	20.3	17.3	14.4	12.1
	平均值		1.73	1.54	2.03	2.46	2.93	18.4	24.7	25.6	20.9	17.5
002384.SZ	东山精密	22.18	1.38	1.15	1.15	1.67	2.06	15.9	19.2	19.1	13.2	10.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为2024年8月22日股价，其中东山精密盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	22,273	22,446	24,797	28,627	31,452
现金	7,131	7,190	7,238	9,000	9,514
应收票据及应收账款	7,055	7,717	9,008	10,172	11,480
其他应收款	36	77	52	96	71
预付账款	162	80	196	120	237
存货	6,166	6,294	7,215	8,151	9,062
其他流动资产	1,724	1,088	1,088	1,088	1,088
非流动资产	18,258	21,926	23,466	24,480	24,891
长期股权投资	140	155	169	181	187
固定资产	10,674	12,415	13,429	14,322	14,784
无形资产	303	864	1,243	1,552	1,789
其他非流动资产	7,142	8,492	8,625	8,425	8,130
资产总计	40,531	44,372	48,264	53,107	56,343
流动负债	18,068	17,850	17,071	18,622	19,551
短期借款	7,794	5,156	3,600	3,400	2,800
应付票据及应付账款	7,995	8,948	10,298	11,595	12,929
其他流动负债	2,279	3,745	3,173	3,628	3,822
非流动负债	6,057	8,332	10,979	11,125	9,576
长期借款	3,198	4,706	7,354	7,500	5,951
其他非流动负债	2,859	3,625	3,625	3,625	3,625
负债合计	24,125	26,181	28,050	29,747	29,127
少数股东权益	47	47	49	49	51
股本	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710
资本公积	8,055	8,064	8,064	8,064	8,064
留存收益	7,414	9,210	10,890	13,295	16,290
归属母公司股东权益	16,359	18,143	20,164	23,311	27,165
负债和股东权益	40,531	44,372	48,264	53,107	56,343

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,630	5,172	4,123	5,508	6,455
净利润	2,367	1,965	1,972	2,854	3,526
折旧摊销	1,913	2,167	2,204	2,687	3,175
财务费用	200	189	429	120	69
投资损失	1	-4	-16	-15	-9
营运资金变动	-587	438	-1,017	-810	-1,055
其他经营现金流	737	417	551	673	748
投资活动现金流	-3,759	-4,839	-3,746	-3,716	-3,614
资本支出	3,375	3,467	3,731	3,688	3,580
长期投资	-184	-208	-14	-12	-6
其他投资现金流	-200	-1,164	-2	-16	-29
筹资活动现金流	504	-243	-329	-31	-2,326
短期借款	-253	-2,638	-1,556	-200	-600
长期借款	1,167	1,508	2,648	146	-1,549
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	-1,421	24	-177
现金净增加额	1,518	187	48	1,762	514

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	31,580	33,651	38,466	44,113	49,799
营业成本	26,021	28,542	32,421	36,879	41,312
税金及附加	106	123	154	176	199
销售费用	353	362	462	507	573
管理费用	816	957	1,154	1,279	1,444
研发费用	940	1,161	1,327	1,522	1,718
财务费用	200	189	429	120	69
资产和信用减值损失	-544	-478	-534	-642	-710
其他收益	319	250	260	274	276
公允价值变动收益	-67	-10	-14	-20	-28
投资净收益	-1	4	16	15	9
资产处置收益	-6	-18	-4	-10	-10
营业利润	2,847	2,065	2,244	3,246	4,020
营业外收入	12	141	43	50	62
营业外支出	18	15	15	15	15
利润总额	2,841	2,191	2,271	3,281	4,067
所得税	474	226	300	427	541
净利润	2,367	1,965	1,972	2,854	3,526
少数股东损益	-0	1	2	0	1
归属母公司净利润	2,368	1,965	1,970	2,854	3,525
EBITDA	5,189	5,048	4,904	6,087	7,312
EPS (元)	1.38	1.15	1.15	1.67	2.06

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-0.67	6.56	14.31	14.68	12.89
营业利润同比增速(%)	34.67	-27.46	8.66	44.66	23.86
归属于母公司净利润同比增速(%)	27.12	-17.02	0.27	44.87	23.52
获利能力					
毛利率(%)	17.60	15.18	15.71	16.40	17.04
净利率(%)	7.50	5.84	5.13	6.47	7.08
ROE(%)	14.43	10.80	9.99	12.79	13.82
ROIC(%)	9.32	8.19	6.98	8.09	9.48
偿债能力					
资产负债率(%)	59.52	59.00	58.12	56.01	51.70
净负债比率(%)	35.34	34.08	33.84	23.71	11.08
流动比率	1.23	1.26	1.45	1.54	1.61
速动比率	0.85	0.86	0.98	1.06	1.10
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.79	0.83	0.87	0.91
应收账款周转率	4.30	4.57	4.59	4.60	4.62
应付账款周转率	4.09	4.07	4.05	4.08	4.10
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.38	1.15	1.15	1.67	2.06
每股经营现金流(最新摊薄)	2.71	3.03	2.41	3.22	3.77
每股净资产(最新摊薄)	9.57	10.61	11.51	13.02	14.90
估值比率					
P/E	15.9	19.2	19.1	13.2	10.7
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.28	8.68	9.03	7.05	5.53

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。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，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。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

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