

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

优于大市

核心观点

营收稳健增长，利润继续承压。1H24 公司实现营业收入 166.29 亿元 (YoY +21.67%)，归母净利润 5.61 亿元 (YoY -32.01%)，主要原因包括非经常性损益减少、汇率与竞争压力带来的毛利率下滑，以及期间非标产品转单带来的新品开发和制造准备，导致的管理费用和研发费用增加。对应 2Q24 单季度实现营业收入 88.48 亿元 (YoY +24.15%，QoQ +14.71%)，实现归母净利润 2.71 亿元 (YoY -23.14%，QoQ -6.25%)，毛利率 12.60% (YoY +0.42pct，QoQ -1pct)。

1H24 电子电路产品营收 108.50 亿元，同比增长 20.93%。PCB 仍是公司的核心业务，1H24 公司电子电路产品价格承压，但得益于收入增长和智能制造升级等边际效应正向影响，实现毛利率 17.41%，同比仅下滑 1.44pct。随着 AI 创新周期开启，对 FPC 技术要求更高、工艺难度更大、形状复杂度提升，使得生产过程中的质量、加工难度上升，有望提升 FPC 单机价值量。随着泰国工厂已封顶并即将投产，将进一步提升公司整体盈利能力。

LED 显示器件业务亏损明显收窄，触控及显示模组业务高增。1H24 触控及液晶显示模组实现营收 31.22 亿元，同比增长 40.73%。LED 业务在上半年的改革进程中也取得了一定成果，1H24 实现收入 4.38 亿元，同比增长 4.3%，毛利率 -26.89% (YoY +20.06pct)，亏损收窄明显，但在产品销售结构调整方面并未达到预期效果，公司将继续调结构、降本增效，力争实现扭亏。

新能源业务营收占比持续提升，已成公司长期可持续发展的强劲引擎之一。1H24 新能源业务整体收入 38.10 亿元，同比增长约 29.33%，占营收比重达到 22.86%。产能方面，24 年 3 月新能源汽车零部件昆山基地正式投产，主要从事生产新能源汽车轻量化部件项目；截止 24 年 8 月，公司美国工厂仍面临亏损压力，未来公司将通过场地调整、组织优化和业务扩充等，逐渐扭亏为盈；墨西哥工厂目前已实现微盈。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：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司 LED 业务扭亏进度和新能源业务进度低于此前预期，我们下调盈利预测，预计公司 2024-26 年归母净利润为 22.3/30.8/38.2 亿元 (24-25 年前值为 39.7/46.8 亿元)，同比增速 13.7/37.9/23.8%，当前股价对应 PE 16/12/9x。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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	31,580	33,651	37,602	45,999	57,436
(+/-%)	-0.7%	6.6%	11.7%	22.3%	24.9%
净利润(百万元)	2368	1965	2234	3082	3815
(+/-%)	27.1%	-17.0%	13.7%	37.9%	23.8%
每股收益(元)	1.38	1.15	1.31	1.80	2.23
EBIT Margin	10.6%	7.4%	7.8%	8.9%	8.6%
净资产收益率 (ROE)	14.5%	10.8%	11.3%	14.1%	15.5%
市盈率 (PE)	15.4	18.6	16.4	11.9	9.6
EV/EBITDA	11.9	14.2	14.8	11.5	10.1
市净率 (PB)	2.24	2.02	1.85	1.67	1.48

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

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

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

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	21.39 元
总市值/流通市值	36574/29738 百万元
52 周最高价/最低价	28.98/11.01 元
近 3 个月日均成交额	1640.58 百万元

市场走势



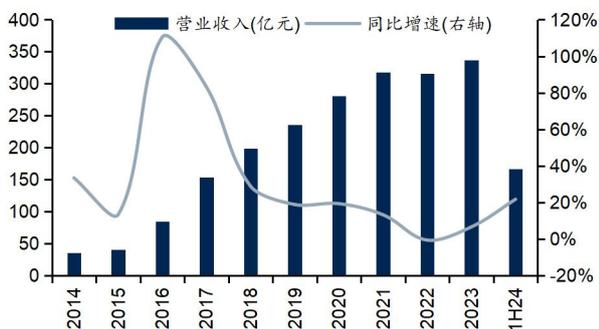
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《东山精密 (002384.SZ) - 新能源汽车客户导入顺利，22 年净利润增长 27%》——2023-04-30

《东山精密 (002384.SZ) - 新能源汽车客户导入顺利，前三季度净利润增长 31.9%》——2022-10-26

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



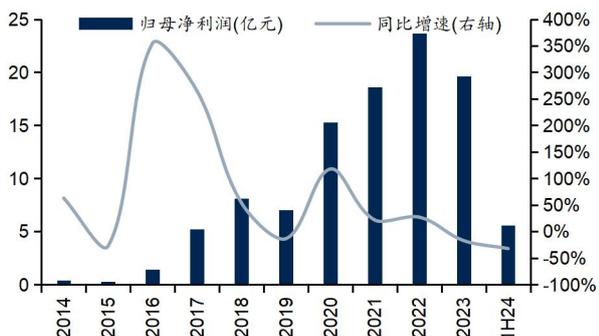
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%)



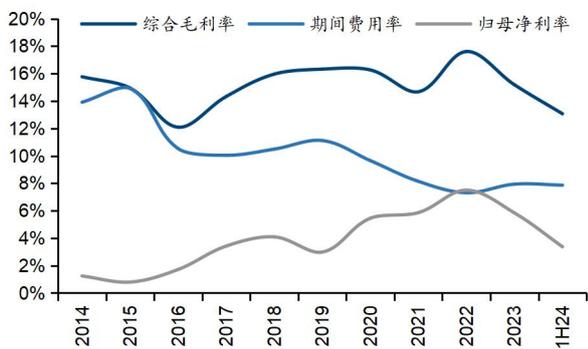
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



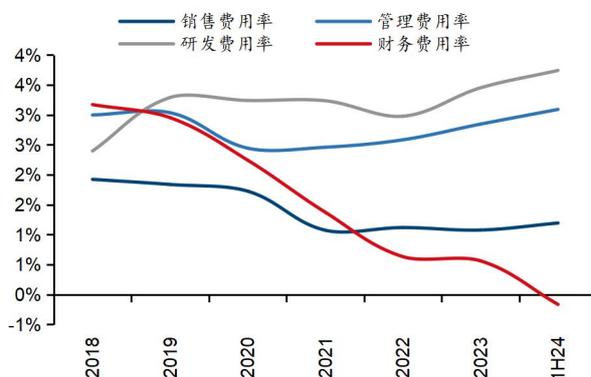
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	7131	7190	8063	7823	8182	营业收入	31580	33651	37602	45999	57436
应收款项	7091	7794	8709	10653	13302	营业成本	26021	28542	31901	38495	48169
存货净额	6166	6294	7166	8633	10836	营业税金及附加	106	123	117	155	194
其他流动资产	1886	1168	1266	1488	1813	销售费用	353	362	409	503	624
流动资产合计	22273	22446	25202	28597	34133	管理费用	816	957	1023	1270	1597
固定资产	12487	14258	16090	17629	18850	研发费用	940	1161	1211	1479	1893
无形资产及其他	303	864	829	795	760	财务费用	200	189	408	419	407
其他长期资产	5329	6649	6649	6649	6649	投资收益	(1)	4	15	6	8
长期股权投资	140	155	155	155	155	资产减值及公允价值变动	(535)	(448)	(344)	(550)	(628)
资产总计	40531	44372	48926	53825	60548	其他	237	192	250	250	250
短期借款及交易性金融负债	8984	7653	8725	8454	8277	营业利润	2847	2065	2453	3384	4182
应付款项	7995	8948	10188	12274	15406	营业外净收支	(6)	126	39	53	73
其他流动负债	1089	1249	1421	1715	2152	利润总额	2841	2191	2492	3437	4255
流动负债合计	18068	17850	20334	22442	25836	所得税费用	474	226	257	355	439
长期借款及应付债券	3198	4706	4706	4706	4706	少数股东损益	(0)	1	1	1	1
其他长期负债	2859	3625	4106	4702	5317	归属于母公司净利润	2368	1965	2234	3082	3815
长期负债合计	6057	8332	8812	9409	10023	现金流量表 (百万元)					
负债合计	24125	26181	29146	31851	35859	净利润	2367	1965	2235	3083	3816
少数股东权益	47	47	48	49	50	资产减值准备	544	478	322	517	606
股东权益	16359	18143	19732	21925	24639	折旧摊销	1756	1913	1499	1876	2195
负债和股东权益总计	40531	44372	48926	53825	60548	公允价值变动损失	67	10	23	33	22
关键财务与估值指标						财务费用	179	356	408	419	407
每股收益	1.38	1.15	1.31	1.80	2.23	营运资本变动	809	97	(14)	(691)	(1015)
每股红利	0.38	0.33	0.38	0.52	0.64	其它	(1092)	354	(730)	(935)	(1013)
每股净资产	9.57	10.61	11.54	12.82	14.41	经营活动现金流	4630	5172	3742	4300	5018
ROIC	11%	8%	9%	11%	13%	资本开支	(3375)	(3467)	(3297)	(3380)	(3381)
ROE	14%	11%	11%	14%	15%	其它投资现金流	(384)	(1372)	0	0	0
毛利率	18%	15%	15%	16%	16%	投资活动现金流	(3759)	(4839)	(3297)	(3380)	(3381)
EBIT Margin	11%	7%	8%	9%	9%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	16%	13%	12%	13%	12%	负债净变化	1167	1508	0	0	0
收入增长	-1%	7%	12%	22%	25%	支付股利、利息	(642)	(567)	(645)	(889)	(1101)
净利润增长率	27%	-17%	14%	38%	24%	其它融资现金流	(22)	(1184)	1072	(271)	(177)
资产负债率	60%	59%	60%	59%	59%	融资活动现金流	504	(243)	427	(1160)	(1278)
息率	1.8%	1.6%	1.8%	2.4%	3.0%	现金净变动	1518	187	873	(240)	359
P/E	15.4	18.6	16.4	11.9	9.6	货币资金的期初余额	3939	5457	5644	6517	6278
P/B	2.2	2.0	1.9	1.7	1.5	货币资金的期末余额	5457	5644	6517	6278	6637
EV/EBITDA	11.9	14.2	14.8	11.5	10.1	企业自由现金流	1977	790	825	1479	2246
						权益自由现金流	3123	1115	1531	833	1704

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提及的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