

联合研究 | 公司点评 | 东山精密（002384.SZ）

东山精密 2024 年三季报点评：短期费用影响业绩，长期成长趋势不改

报告要点

东山精密发布 2024 年三季报：2024 年前三季度，公司实现营业收入 264.66 亿元，同比+17.62%；实现归母净利润 10.67 亿元，同比-19.91%；实现扣非净利润 10.08 亿元，同比-2.72%。单三季度来看，公司实现营业收入 98.38 亿元，同比+11.37%、环比+10.74%；实现归母净利润 5.07 亿元，同比-0.27%、环比+86.82%；实现扣非归母净利润 4.92 亿元，同比+7.28%、环比+93.32%。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101

东山精密 (002384.SZ)

2024-10-30

东山精密 2024 年三季报点评：短期费用影响业绩，长期成长趋势不改

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

东山精密发布 2024 年三季报：2024 年前三季度，公司实现营业收入 264.66 亿元，同比+17.62%；实现归母净利润 10.67 亿元，同比-19.91%；实现扣非净利润 10.08 亿元，同比-2.72%。单三季度来看，公司实现营业收入 98.38 亿元，同比+11.37%、环比+10.74%；实现归母净利润 5.07 亿元，同比-0.27%、环比+86.82%；实现扣非归母净利润 4.92 亿元，同比+7.28%、环比+93.32%。

事件评论

- 受费用大幅提升拖累，盈利能力小幅下滑。**2024 年前三季度，公司实现毛利率 13.65%，同比-0.32pct；实现净利率 4.03%，同比-1.89pct。单三季度来看，公司分别实现毛利率和净利率 14.65%和 5.16%，分别同比-0.16pct 和-0.59pct。具体来看，三季度汇率波动所带来的汇兑损失对公司利润带来较大负面影响，经测算，公司前三季度汇兑收益同比去年损失约为 1.17 亿元，单三季度汇兑损失约为 0.95 亿元，对公司盈利能力造成一定拖累。此外，公司针对模组板进行较大规模研发投入，2024 年前三季度研发费用达到 9.55 亿元，同比去年+26.99%，净增长 2.03 亿元，单三季度研发费用同比增加 0.38 亿元来到 3.32 亿元，同比+12.93%。
- 坚持双轮驱动的战略主线，集中优势资源持续投入。**公司聚焦消费电子和新能源行业相关核心器件的研发生产，通过外延并购和内生发展相结合的方式，不断优化和完善产业及产品结构，突破自身发展瓶颈，持续导入能带来新利润增长点的优势产品。在非核心业务上，公司聚焦营收高质量，积极调整非核心业务，面对 LED 业务的经营效益提升的停滞，公司适时调整其经营策略，一方面实施持续降本增效全链路精益管理，另一方面积极探索拟通过对客户及产品结构、经营模式的调整，切实保障该板块业务稳健推进发展，力争早日实现扭亏为盈。
- 维持“买入”评级。**PCB 业务稳中有升，新兴业务开启第二增长极。随着公司在新能源业务中持续加强与特斯拉协同合作，运营效率逐步提升，利润中枢有望进一步抬升，光电显示业务预计于 2025 年看到大幅修复，基本面获奖实现较大改善。2025 年作为苹果 AI 手机创新大年，产业链将迎来历史性机会，硬件创新环节的业绩弹性不容小觑。预计 2024-2026 年公司将实现归母净利润 19.30 亿元、35.16 亿元和 47.21 亿元，对应当前股价 PE 分别为 23.07 倍、12.66 倍和 9.43 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- AI 服务器出货不及预期；
- 下游需求增长不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	26.10
总股本(万股)	170,591
流通A股/B股(万股)	138,632/0
每股净资产(元)	11.03
近12月最高/最低价(元)	28.98/11.01

注：股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《东山精密 2024 年半年报点评：核心主业稳定攀升，新兴业务加速成长》2024-08-21
- 《东山精密：FPC+汽车双轮驱动，拐点在即助力东山再起》2024-07-30


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、AI 服务器出货不及预期。由于服务器产业链受到下游客户资本开支增速以及产业链芯片、零部件配套等影响，服务器行业存在出货不及预期的风险；
- 2、下游需求增长不及预期。PCB 下游主要涉及消费电子、通信、服务器等领域，产业技术变革持续进行，带来新增需求，如果下游发展不及预期，会对 PCB 的需求造成影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	33651	34596	41481	50607	货币资金	7190	5723	5445	5604
营业成本	28542	29649	34429	40992	交易性金融资产	146	146	146	146
毛利	5110	4947	7052	9615	应收账款	7713	7982	9427	11593
%营业收入	15%	14%	17%	19%	存货	6294	6872	7910	9319
营业税金及附加	123	115	143	177	预付账款	80	157	164	176
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1023	1364	1408	1493
销售费用	362	377	452	577	流动资产合计	22446	22244	24501	28330
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	155	169	181	194
管理费用	957	932	1037	1417	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	12415	12388	12195	11691
研发费用	1161	1127	1244	1771	无形资产	864	1136	1460	1807
%营业收入	3%	3%	3%	4%	商誉	2209	2210	2212	2217
财务费用	189	279	241	279	递延所得税资产	1078	1203	1203	1203
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	5203	5510	6221	6884
加: 资产减值损失	-439	-3	-4	-3	资产总计	44372	44861	47974	52327
信用减值损失	-39	0	0	0	短期贷款	5156	4015	2671	963
公允价值变动收益	-10	0	0	0	应付款项	8039	7509	8779	10793
投资收益	4	9	7	10	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2065	2210	4021	5379	应付职工薪酬	553	565	662	788
%营业收入	6%	6%	10%	11%	应交税费	476	369	523	631
营业外收支	126	0	0	0	其他流动负债	3626	4338	4519	4632
利润总额	2191	2210	4021	5379	流动负债合计	17850	16796	17154	17808
%营业收入	7%	6%	10%	11%	长期借款	4706	4706	4706	4706
所得税费用	226	280	505	657	应付债券	0	0	0	0
净利润	1965	1930	3516	4721	递延所得税负债	691	818	818	818
归属于母公司所有者的净利润	1965	1930	3516	4721	其他非流动负债	2934	2803	2803	2803
少数股东损益	1	0	0	0	负债合计	26181	25124	25482	26136
EPS (元)	1.15	1.13	2.06	2.77	归属于母公司所有者权益	18143	19690	22445	26144
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	47	47	47	48
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	18190	19737	22492	26191
经营活动现金流净额	5172	4286	6526	7739	负债及股东权益	44372	44861	47974	52327
取得投资收益收回现金	131	9	7	10	基本指标				
长期股权投资	-16	-14	-11	-13		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-3429	-4118	-4452	-4568	每股收益	1.15	1.13	2.06	2.77
其他	-1525	449	0	-1	每股经营现金流	3.03	2.51	3.83	4.54
投资活动现金流净额	-4839	-3674	-4457	-4571	市盈率	15.81	23.07	12.66	9.43
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.71	2.26	1.98	1.70
股权融资	0	-75	0	0	EV/EBITDA	8.35	9.25	6.45	5.03
银行贷款增加 (减少)	-1130	-1141	-1344	-1708	总资产收益率	4.4%	4.3%	7.3%	9.0%
筹资成本	-567	-697	-1003	-1301	净资产收益率	10.8%	9.8%	15.7%	18.1%
其他	1454	-224	0	0	净利率	5.8%	5.6%	8.5%	9.3%
筹资活动现金流净额	-243	-2136	-2347	-3009	资产负债率	59.0%	56.0%	53.1%	49.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	91	-1524	-277	159	总资产周转率	0.79	0.78	0.89	1.01

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。