

电子

报告日期：2024年11月01日

三季度收入增长符合预期，新能源收入增速较高

——东山精密（002384.SZ）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年10月31日

当前价格（元）	31.48
52周价格区间（元）	11.01-31.57
总市值（百万元）	53,702.16
流通市值（百万元）	43,641.41
总股本（万股）	170,591.37
流通股（万股）	138,632.17
近一月换手（%）	137.28

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

相关阅读

《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》2024.08.23

《消费电子+新能源双轮驱动，静待行业需求复苏——东山精密（002384.SZ）点评报告》2024.04.25

事件：

10月29日，公司发布2024年三季度报。2024年前三季度，公司实现营业收入264.66亿元，同比增加17.62%，实现归母净利润10.67亿元，同比减少19.91%。

观点：

- **三季度收入稳定增长，利润稳定，整体符合预期。**三季度，行业需求回暖叠加公司柔板等板块增长亮眼，收入仍维持增长（11.37%），达98.38亿元。但内部成本改革效果尚未充分体现，拖累毛利率，同时财务费用、资产减值损失增加较多（115.37%、97.03%），拖累利润，三季度归母净利润5.07亿元，同比基本持平（-0.27%），扣非归母净利润4.92亿元，同比增长7.28%，主业利润水平逐渐提升。前三季度整体实现收入264.66亿元，同比增长17.62%，归母净利润10.67亿元，同比下降19.91%，基本符合预期。随着美联储降息周期开启汇率压力减缓，同时公司规模效应逐渐显现，我们预计增收不增利情况或好转。
- **新能源增长较快，触控显示扭亏为盈。**三季度，受核心客户业务恢复、其他新势力客户业务持续放量推动，公司新能源业务实现销售收入约61.60亿元，同比增长约36.89%。触控面板与液晶显示模组业务延续上半年增长势头（+40.73%），实现扭亏为盈，未来有望贡献新增量。
- **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，三季度收入维持增长，净利润稳定，扣非净利润实现增长，其中新能源业务增速较高、触控模组业务扭亏为盈。考虑到公司三季度主业增速有所放缓，我们小幅下调公司2024-2026年归母净利润至18.27/26.74/33.16亿元（前值19.7/28.54/35.25亿元），EPS分别为1.07/1.57/1.94元，对应PE估值分别为26.8倍、18.3倍、14.8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，当前估值水平与行业可比公司平均估值相当，维持“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	38,088	43,660	49,270
增长率（%）	-0.67	6.56	13.18	14.63	12.85
归母净利润（百万元）	2,368	1,965	1,827	2,674	3,316
增长率（%）	27.12	-17.02	-7.01	46.40	23.99
ROE（%）	14.43	10.80	9.11	11.62	12.44
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.39	1.15	1.07	1.57	1.94
市盈率（P/E）	20.7	24.9	26.8	18.3	14.8
市净率（P/B）	3.0	2.7	2.5	2.2	2.0

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	41.01	0.72	0.79	1.33	1.75	2.1	16.6	27.9	30.9	23.5	19.5
002916.SZ	深南电路	104.31	3.2	2.73	4.09	4.93	5.91	22.6	26.0	25.5	21.2	17.7
603228.SH	景旺电子	25.08	1.26	1.11	1.4	1.66	1.96	16.1	20.3	18.5	15.5	13.2
	平均值		1.73	1.54	2.27	2.78	3.32	18.4	24.7	25.0	20.0	16.8
002384.SZ	东山精密	31.48	1.39	1.15	1.07	1.57	1.94	20.7	24.9	26.8	18.3	14.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为2024年10月31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)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	22,273	22,446	24,159	27,969	30,583	营业收入	31,580	33,651	38,088	43,660	49,270
现金	7,131	7,190	6,839	8,390	8,933	营业成本	26,021	28,542	32,252	36,674	41,068
应收票据及应收账款	7,055	7,717	8,843	10,139	11,283	税金及附加	106	123	152	175	197
其他应收款	36	77	51	96	70	销售费用	353	362	457	502	567
预付账款	162	80	193	120	234	管理费用	816	957	1,143	1,266	1,429
存货	6,166	6,294	7,145	8,136	8,976	研发费用	940	1,161	1,314	1,507	1,700
其他流动资产	1,724	1,088	1,088	1,088	1,088	财务费用	200	189	420	121	75
非流动资产	18,258	21,926	23,272	24,265	24,662	资产和信用减值损失	-544	-478	-528	-635	-703
长期股权投资	140	155	169	181	187	其他收益	319	250	260	274	276
固定资产	10,674	12,415	13,262	14,139	14,590	公允价值变动收益	-67	-10	-14	-20	-28
无形资产	303	864	1,243	1,552	1,789	投资净收益	-1	4	16	15	9
其他非流动资产	7,142	8,492	8,597	8,393	8,096	资产处置收益	-6	-18	-4	-10	-10
资产总计	40,531	44,372	47,431	52,234	55,245	营业利润	2,847	2,065	2,079	3,040	3,779
流动负债	18,068	17,850	16,853	18,473	19,294	营业收入	12	141	43	50	62
短期借款	7,794	5,156	3,600	3,400	2,800	营业外支出	18	15	15	15	15
应付票据及应付账款	7,995	8,948	10,197	11,573	12,806	利润总额	2,841	2,191	2,107	3,074	3,826
其他流动负债	2,279	3,745	3,056	3,500	3,687	所得税	474	226	278	400	509
非流动负债	6,057	8,332	10,512	10,734	9,285	净利润	2,367	1,965	1,829	2,675	3,317
长期借款	3,198	4,706	6,887	7,109	5,660	少数股东损益	0	1	2	0	1
其他非流动负债	2,859	3,625	3,625	3,625	3,625	归属母公司净利润	2,368	1,965	1,827	2,674	3,316
负债合计	24,125	26,181	27,365	29,207	28,579	EBITDA	5,189	5,048	4,720	5,859	7,048
少数股东权益	47	47	49	49	50	EPS (元)	1.39	1.15	1.07	1.57	1.94
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	10,768	13,022	15,839						
归属母公司股东权益	16,359	18,143	19,542	21,935	24,940						
负债和股东权益	40,531	44,372	47,431	52,234	55,245						

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	4,094	5,190	6,355
净利润	2,367	1,965	1,829	2,675	3,317
折旧摊销	1,913	2,167	2,194	2,663	3,147
财务费用	200	189	420	121	75
投资损失	1	-4	-16	-15	-9
营运资金变动	-587	438	-878	-920	-916
其他经营现金流	737	417	546	666	740
投资活动现金流	-3,759	-4,839	-3,541	-3,672	-3,573
资本支出	3,375	3,467	3,525	3,644	3,538
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	-905	34	-2,238
短期借款	-253	-2,638	-1,556	-200	-600
长期借款	1,167	1,508	2,180	222	-1,449
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	-1,529	12	-189
现金净增加额	1,518	187	-351	1,551	543

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	13.18	14.63	12.85
营业利润同比增速(%)	34.67	-27.46	0.67	46.23	24.32
归属于母公司净利润同比增速(%)	27.12	-17.02	-7.01	46.40	23.99
获利能力					
毛利率(%)	17.60	15.18	15.32	16.00	16.65
净利率(%)	7.50	5.84	4.80	6.13	6.73
ROE(%)	14.43	10.80	9.11	11.62	12.44
ROIC(%)	9.32	8.19	6.67	7.79	9.18
偿债能力					
资产负债率(%)	59.52	59.00	57.70	55.92	51.73
净负债比率(%)	35.34	34.08	32.36	23.36	11.19
流动比率	1.23	1.26	1.43	1.51	1.59
速动比率	0.85	0.86	0.96	1.03	1.07
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.79	0.83	0.88	0.92
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)	1.39	1.15	1.07	1.57	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	2.71	3.03	2.40	3.04	3.73
每股净资产(最新摊薄)	9.59	10.64	11.46	12.86	14.62
估值比率					
P/E	20.7	24.9	26.8	18.3	14.8
P/B	3.0	2.7	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	10.47	10.93	11.75	9.28	7.37

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