

2024年12月13日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 行业景气度回暖带来增长，设备与工艺双优高筑竞争力

## —易德龙（603380.SH）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
联系人：张璐 S1050123120019  
zhanglu2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-12-12

当前股价（元）	24.21
总市值（亿元）	39
总股本（百万股）	160
流通股本（百万股）	160
52周价格范围（元）	14.81-25.77
日均成交额（百万元）	49.61

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

#### 营业收入稳定增长，控本增效提升利润

2024年前三季度公司实现营收15.52亿元，同比增长13.87%；其中Q3实现营收5.39亿元，同比增长5.89%，归母净利润实现0.51亿元，同比增长39.49%。由于公司本期营业收入略有增长，原材料采购成本趋于正常化，且公司深入推进流程改善工作，不断控制成本、提升管理效率，故毛利率略有上升，归母净利润提升。

#### 深耕工业控制行业，电动工具行业回暖带来新一轮增长

2024年上半年电动工具行业景气度恢复，下游去库存成效渐显，需求恢复。根据Fortune Business Insights的数据，全球电动工具市场规模预计将从2024年的285.2亿美元增长到2032年的402亿美元，预测期内复合年增长率为4.4%。公司工业控制行业业务份额占整体业务比例超40%，并且与相关行业的一线客户建立了常态化的业务合作关系，主要产品应用于专业电动工具、新能源大功率逆变器等。随着电动工具行业的回暖，公司产品迎来新一轮需求，未来公司将进一步提升市场分额、巩固和提升行业地位。

#### 制造设备与制程工艺双优，彰显EMS公司核心竞争力

制造能力是EMS公司的核心竞争力，而公司在制造设备和制程工艺方面具备明显的技术领先优势。目前，公司已拥有众多的领先制造设备及制程工艺，如日本的松下NPM高速贴装设备、德国西门子的高速贴装设备、美国的BTU回流焊接设备、德国ERSA的全程充氮波峰焊接设备和双缸选择性焊接设备、美国DAGE的X-ray设备、美国Agilent的ICT高端测试设备、日本TAKAYA的APT飞针测试设备等。公司具有行业领先的制程能力，如元件类型及贴装精度：小的片式电阻电容： $\pm 40\mu\text{m}/3\sigma$ ，贴片零件最小尺寸0.25mm\*0.127mm，最小元件脚间距：0.3mm，四方扁平封装尺寸：0.4mm\*0.2mm—44mm\*44mm。

#### 盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为22.07、25.61、28.26亿

元，EPS 分别为 1.11、1.39、1.64 元，当前股价对应 PE 分别为 22、18、15 倍。随着下游消费电子的回暖以及公司新产品的不断开拓和导入，公司将受益实现营收和利润的持续提升，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,917	2,207	2,561	2,826
增长率（%）	-2.9%	15.1%	16.1%	10.3%
归母净利润（百万元）	133	179	222	264
增长率（%）	-25.3%	34.1%	24.4%	18.5%
摊薄每股收益（元）	0.83	1.11	1.39	1.64
ROE（%）	9.8%	11.9%	13.3%	14.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	320	544	758	1,004
应收款	495	544	611	643
存货	587	647	693	739
其他流动资产	67	77	90	99
流动资产合计	1,469	1,812	2,150	2,485
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	673	541	434	348
在建工程	5	2	1	0
无形资产	45	43	41	39
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	115	115	115	115
非流动资产合计	838	701	591	502
资产总计	2,307	2,514	2,741	2,986
<b>流动负债:</b>				
短期借款	111	111	111	111
应付账款、票据	616	681	732	770
其他流动负债	90	90	90	90
流动负债合计	831	898	952	991
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	66	66	66	66
其他非流动负债	46	46	46	46
非流动负债合计	111	111	111	111
负债合计	943	1,010	1,064	1,103
<b>所有者权益</b>				
股本	161	160	160	160
股东权益	1,364	1,504	1,678	1,883
负债和所有者权益	2,307	2,514	2,741	2,986

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	138	184	229	272
少数股东权益	4	6	7	8
折旧摊销	80	137	110	89
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	70	-52	-71	-48
经营活动现金净流量	292	274	276	321
投资活动现金净流量	-156	135	108	87
筹资活动现金净流量	88	-45	-56	-66
现金流量净额	224	364	328	342

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1,917</b>	<b>2,207</b>	<b>2,561</b>	<b>2,826</b>
营业成本	1,495	1,763	2,045	2,236
营业税金及附加	10	11	10	11
销售费用	31	35	38	42
管理费用	111	128	141	155
财务费用	5	-8	-14	-21
研发费用	116	132	146	161
费用合计	263	288	311	338
资产减值损失	-42	35	35	35
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	7	5	5	5
<b>营业利润</b>	<b>148</b>	<b>198</b>	<b>248</b>	<b>294</b>
加: 营业外收入	3	3	1	1
减: 营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>149</b>	<b>199</b>	<b>248</b>	<b>294</b>
所得税费用	11	15	19	22
<b>净利润</b>	<b>138</b>	<b>184</b>	<b>229</b>	<b>272</b>
少数股东损益	4	6	7	8
<b>归母净利润</b>	<b>133</b>	<b>179</b>	<b>222</b>	<b>264</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-2.9%	15.1%	16.1%	10.3%
归母净利润增长率	-25.3%	34.1%	24.4%	18.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22.0%	20.1%	20.1%	20.9%
四项费用/营收	13.7%	13.0%	12.2%	12.0%
净利率	7.2%	8.4%	8.9%	9.6%
ROE	9.8%	11.9%	13.3%	14.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	40.9%	40.2%	38.8%	36.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.9	4.1	4.2	4.4
存货周转率	2.5	2.7	3.0	3.0
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.83	1.11	1.39	1.64
P/E	29.2	21.7	17.5	14.7
P/S	2.0	1.8	1.5	1.4
P/B	2.9	2.6	2.4	2.1

## ■ 电子通信组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。