

易德龙 (603380)

动态跟踪点评：精细化管理及全球化布局推动业绩成长

买入 (维持)

2024年12月31日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍娴颖

执业证书: S0600521080008

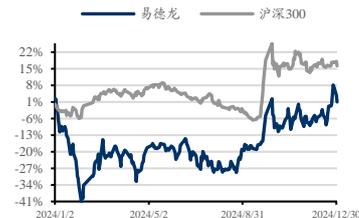
baoxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1973	1917	2176	2502	2850
同比 (%)	12.66	(2.86)	13.53	14.98	13.90
归母净利润 (百万元)	178.54	133.28	191.31	229.19	270.85
同比 (%)	(21.49)	(25.35)	43.53	19.80	18.18
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.11	0.83	1.19	1.43	1.69
P/E (现价&最新摊薄)	22.46	30.08	20.96	17.49	14.80

投资要点

- 柔性 EMS 领军企业，精细化管理保证生产效率：**公司在 EMS 行业深耕 20 年，打造了高质量、多品种、快捷、灵活的柔性制造能力，树立了良好的市场品牌形象和客户口碑，积累了长期稳定的客户群体，已经覆盖了工控、医疗、通讯设备、汽车电子、高端消费电子等行业，并与行业标杆客户形成深度合作。2024 年，在本部制造服务能力提升方面，公司注重智能制造技术的深度应用，在现有 QTS 的基础上，部分线体导入 Dassault 的 MOM 系统，进一步加强公司生产制造管理系统和生产、检测设备之间的联动，增强生产数据管理能力，进一步提高公司生产效率。后续公司将逐步提升在公司各生产基地 MOM 系统的覆盖率，系统性的提高公司的生产制造管理水平及生产效率。
- 全球化视野发展，积极布局海外维持维持产能：**在全球供应链去风险及地缘矛盾的影响下，全球化制造服务能力成为一家 EMS 公司的核心竞争力之一，公司一直重视国际化人才队伍搭建和海外子公司管理，2024 年公司继续加速海外制造基地的建设和服务能力提升，以满足客户海外配套服务要求，提高响应速度和服务保障能力。目前公司已经建成了墨西哥、越南和罗马尼亚三个海外制造基地。截止 2024 年上半年，墨西哥子公司计划投入 3 条生产线，其中 2 条生产线已进入量产阶段；越南子公司计划投入 5 条生产线，其中 4 条生产线已建成并投产；2024 年罗马尼亚子公司已进入小批量试产，公司全球化制造服务能力布局进一步完善。
- 2024 年前三季度业绩重回增长，员工持股计划完善人才激励：**公司发布 2024 年前三季度合计实现营收 15.52 亿元 (YoY+13.87%)，归母净利润 1.39 亿元 (YoY+34.38%)，销售毛利率 26.59% (YoY+3.44pct)，净利率 9.12% (Yo+1.28pct)。对应 3Q24，实现营收 5.39 亿元 (YoY+5.89%，QoQ-4.05%)，归母净利润 0.51 亿元 (YoY+39.49%，QoQ-8.56%)，毛利率 27.84% (Yo+4.78pct，QoQ+0.36pct)，净利率 9.69% (YoY+2.29pct，QoQ-0.52pct)。为进一步完善和丰富核心人才的中长期激励机制，2024 年 10 月公司公告员工持股计划，本持股计划受让价格为 10.31 元/股，考核年度为 2024-2026 年，营业收入目标值分别为 21.1 亿元、23.2 亿元、25.5 亿元，净利润目标值分别为 1.7 亿元、2.0 亿元、2.3 亿元。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2025 年营业收入为 21.8/25.0 亿元 (前值 25.7/34.3 亿元)，新增 2026 年营业收入预测 28.50 亿元，预计公司 2024-2025 年归母净利润为 1.9/2.3 亿元 (前值 2.1/2.9 亿元)，新增 2026 年净利润预测 2.7 亿元，2024-2026 年对应 P/E 分别为 20.96/17.49/14.80 倍。公司作为柔性 EMS 优质领军企业，践行精细化管理，积极布局海外产能，我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。
- 风险提示：**产品研发不及预期；行业竞争加剧；下游需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.99
一年最低/最高价	13.64/27.18
市净率(倍)	2.76
流通 A 股市值(百万元)	4,009.43
总市值(百万元)	4,009.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.05
资产负债率(% ,LF)	36.34
总股本(百万股)	160.44
流通 A 股(百万股)	160.44

相关研究

- 《易德龙(603380): 柔性 EMS 优质龙头，产能扩张全球布局》
2023-10-10
- 《易德龙(603380): 2020 年报&2021 年一季报点评: 柔性 EMS 龙头加速成长，业绩创新高》
2021-04-23

易德龙三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,469	1,619	1,958	2,366	营业总收入	1,917	2,176	2,502	2,850
货币资金及交易性金融资产	320	385	541	755	营业成本(含金融类)	1,495	1,608	1,849	2,103
经营性应收款项	540	587	675	768	税金及附加	10	11	13	14
存货	587	625	719	818	销售费用	31	39	45	51
合同资产	0	0	0	0	管理费用	111	131	150	171
其他流动资产	22	22	23	25	研发费用	116	141	150	171
非流动资产	838	859	864	849	财务费用	5	6	9	15
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	32	25	31	36
固定资产及使用权资产	693	728	733	718	投资净收益	7	7	8	10
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	45	45	45	45	减值损失	(41)	(50)	(60)	(60)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	1	2	2
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	148	224	267	312
其他非流动资产	79	65	65	65	营业外净收支	1	(2)	(4)	(2)
资产总计	2,307	2,478	2,822	3,215	利润总额	149	222	263	310
流动负债	831	852	960	1,074	减:所得税	11	24	26	31
短期借款及一年内到期的非流动负债	134	125	125	125	净利润	138	197	236	279
经营性应付款项	616	666	765	871	减:少数股东损益	4	6	7	8
合同负债	14	0	0	0	归属母公司净利润	133	191	229	271
其他流动负债	68	62	70	78	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.19	1.43	1.69
非流动负债	111	109	109	109	EBIT	145	228	272	325
长期借款	66	66	66	66	EBITDA	238	343	407	480
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.01	26.10	26.10	26.20
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	6.95	8.79	9.16	9.50
其他非流动负债	31	29	29	29	收入增长率(%)	(2.86)	13.53	14.98	13.90
负债合计	943	961	1,069	1,183	归母净利润增长率(%)	(25.35)	43.53	19.80	18.18
归属母公司股东权益	1,351	1,497	1,726	1,997					
少数股东权益	14	20	27	35					
所有者权益合计	1,364	1,517	1,753	2,032					
负债和股东权益	2,307	2,478	2,822	3,215					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	292	303	355	410	每股净资产(元)	8.40	9.33	10.76	12.45
投资活动现金流	(156)	(179)	(194)	(190)	最新发行在外股份(百万股)	160	160	160	160
筹资活动现金流	(12)	(57)	(5)	(5)	ROIC(%)	8.85	12.28	13.30	13.94
现金净增加额	125	64	156	214	ROE-摊薄(%)	9.87	12.78	13.28	13.56
折旧和摊销	93	115	135	155	资产负债率(%)	40.85	38.80	37.89	36.79
资本开支	(157)	(201)	(202)	(200)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.08	20.96	17.49	14.80
营运资本变动	23	(56)	(75)	(80)	P/B(现价)	2.98	2.68	2.32	2.01

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>