

东山精密 (002384.SZ)

轻装上阵，折叠屏+机器人+眼镜新产品新周期

东山精密发布 2024 年业绩快报和一季度业绩预告。2024 年公司实现营业收入 367.91 亿元，同比增长 9.33%；归属于上市公司股东的净利润为 10.89 亿元，同比下降 44.55%。2024 年公司针对 LED 业务优化运营管理，对部分低效设备进行整合和优化，产生 1.64 亿资产处置损失，并对 LED 业务相关资产计提了 5.95 亿资产减值损失，致使 2024 年归母净利润下降。

公司预告 2025 年一季度归母净利 4.34 亿元-4.63 亿元，同比增长 50%-60%。受益于 AI 对 ICT 基建和消费产品的需求扩大，公司 PCB、精密组件等产品作为消费电子、新能源汽车行业的基础零部件，ASP 显著提升，带动公司经营业绩的提升。

FPC 双寡头竞争格局优势凸显+线宽线距设计难度提升，ASP 有望增长，AI 终端带动 PCB 设计难度加大，AI 服务器、AR/VR、折叠屏等产品催生需求进一步增长，龙头公司强者恒强。 2025 年随着大客户新机的推出，手机中元器件数量增加，电池容量亦不断扩大，手机内部空间趋于紧张，因而对轻薄、体积小、导线线路密度高的 FPC 需求日益提升，AI 功能的加入对于软板设计难度大幅提升，高端产能将会紧缺，龙头公司强者恒强。

新兴业务方面，机器人、AR/VR、可穿戴设备、可折叠屏手机等新兴市场需求快速增长，也将催生 FPC 市场需求进一步增长。 公司将通过技术创新研制开发更轻、更薄的 FPC，助力推动我国人形机器人、元宇宙、低空飞行器等未来产业发展，未来进一步补充 AI 领域的布局。

汽车业务方面：公司主要为新能源汽车客户提供 PCB、车载屏、新能源汽车散热件、电池包壳体、白车身、电池结构件等汽车组件等多种产品，全面拥抱美国大客户，电子时代预计单车 PCB 价值量新增 4000 元，随着产能稼动率的提升盈利能力也将进一步提升。

调整 LED 等非核心业务的盈利情况，2025 年有望大幅减亏。 随着公司触控显示模组开拓韩系大客户，以及 LED 显示器件领域加快推进与国际客户的合作，产品结构也得到进一步优化，拉动产能稼动率，盈利能力也将提升。

盈利预测及投资建议：我们预计公司在 2025/2026 年分别实现营业收入 436/507 亿元，同比增长 18.6%/16.3%，实现归母净利润 38/48 亿元，同比增长 248.6%/26.4%，当前股价对应 2025/2026 年 PE 分别为 11/9X，维持“买入”评级。

风险提示：消费电子拓展不及预期；新能源扩产不及预期；行业竞争加剧；关键假设存在误差风险。

| 财务指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 31,580 | 33,651 | 36,791 | 43,615 | 50,720 |
| 增长率 yoy (%) | -0.7 | 6.6 | 9.3 | 18.6 | 16.3 |
| 归母净利润 (百万元) | 2,368 | 1,965 | 1,089 | 3,795 | 4,798 |
| 增长率 yoy (%) | 27.2 | -17.1 | -44.6 | 248.6 | 26.4 |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 1.39 | 1.15 | 0.64 | 2.22 | 2.81 |
| 净资产收益率 (%) | 14.5 | 10.8 | 5.5 | 17.8 | 20.5 |
| P/E (倍) | 17.9 | 21.6 | 39.0 | 11.2 | 8.8 |
| P/B (倍) | 2.6 | 2.3 | 2.2 | 2.0 | 1.8 |

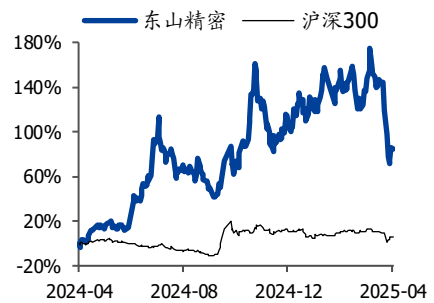
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 14 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

| | |
|------------------|-----------|
| 行业 | 元件 |
| 前次评级 | 买入 |
| 04 月 14 日收盘价 (元) | 24.87 |
| 总市值 (百万元) | 42,426.07 |
| 总股本 (百万股) | 1,705.91 |
| 其中自由流通股 (%) | 81.27 |
| 30 日日均成交量 (百万股) | 68.60 |

股价走势



作者

| | |
|---------|-------------------------|
| 分析师 | 郑震湘 |
| 执业证书编号: | S0680524120005 |
| 邮箱: | zhengzhenxiang@gszq.com |
| 分析师 | 余凌星 |
| 执业证书编号: | S0680525010004 |
| 邮箱: | shelingxing1@gszq.com |
| 分析师 | 钟琳 |
| 执业证书编号: | S0680525010003 |
| 邮箱: | zhonglin1@gszq.com |

相关研究

- 《东山精密 (002384.SZ): AI 助力，双轮驱动拥抱新周期》 2025-01-11
- 《东山精密 (002384.SZ): 双轮驱动，持续聚焦核心赛道》 2023-04-25
- 《东山精密 (002384.SZ): 消费电子稳健成长，汽车电子大有可为》 2022-11-18

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 22273 | 22446 | 25555 | 29993 | 35336 |
| 现金 | 7131 | 7190 | 8341 | 10239 | 12528 |
| 应收票据及应收账款 | 7055 | 7717 | 8474 | 9846 | 11510 |
| 其他应收款 | 36 | 77 | 56 | 61 | 70 |
| 预付账款 | 162 | 80 | 165 | 173 | 180 |
| 存货 | 6166 | 6294 | 7220 | 8330 | 9548 |
| 其他流动资产 | 1724 | 1088 | 1299 | 1345 | 1499 |
| 非流动资产 | 18529 | 21926 | 22241 | 21254 | 19924 |
| 长期投资 | 140 | 155 | 170 | 166 | 186 |
| 固定资产 | 10674 | 12415 | 12273 | 11506 | 10143 |
| 无形资产 | 303 | 864 | 918 | 677 | 554 |
| 其他非流动资产 | 7413 | 8492 | 8880 | 8905 | 9040 |
| 资产总计 | 40803 | 44372 | 47796 | 51248 | 55260 |
| 流动负债 | 18068 | 17850 | 18183 | 19502 | 20847 |
| 短期借款 | 7794 | 5156 | 4856 | 4356 | 3626 |
| 应付票据及应付账款 | 7995 | 8948 | 9652 | 11247 | 13069 |
| 其他流动负债 | 2279 | 3745 | 3675 | 3900 | 4152 |
| 非流动负债 | 6309 | 8332 | 9928 | 10428 | 10928 |
| 长期借款 | 3198 | 4706 | 5506 | 5806 | 6006 |
| 其他非流动负债 | 3111 | 3625 | 4421 | 4621 | 4921 |
| 负债合计 | 24377 | 26181 | 28111 | 29930 | 31775 |
| 少数股东权益 | 47 | 47 | 48 | 48 | 48 |
| 股本 | 1710 | 1710 | 1710 | 1710 | 1710 |
| 资本公积 | 8055 | 8064 | 8064 | 8064 | 8064 |
| 留存收益 | 7433 | 9210 | 10677 | 12359 | 14526 |
| 归属母公司股东权益 | 16379 | 18143 | 19638 | 21269 | 23437 |
| 负债和股东权益 | 40803 | 44372 | 47796 | 51248 | 55260 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 4630 | 5172 | 4099 | 6919 | 7829 |
| 净利润 | 2368 | 1965 | 1089 | 3795 | 4799 |
| 折旧摊销 | 2013 | 2243 | 3023 | 3068 | 3190 |
| 财务费用 | 179 | 356 | 557 | 570 | 554 |
| 投资损失 | -10 | -13 | -4 | -4 | -5 |
| 营运资金变动 | -570 | 312 | -1169 | -851 | -985 |
| 其他经营现金流 | 650 | 309 | 603 | 341 | 277 |
| 投资活动现金流 | -3759 | -4839 | -3283 | -3584 | -3729 |
| 资本支出 | -3366 | -3429 | -3277 | -3357 | -3354 |
| 长期投资 | -184 | -1072 | -60 | 54 | -80 |
| 其他投资现金流 | -209 | -338 | 53 | -281 | -295 |
| 筹资活动现金流 | 504 | -243 | 279 | -1437 | -1811 |
| 短期借款 | -253 | -2638 | -300 | -500 | -730 |
| 长期借款 | 1167 | 1508 | 800 | 300 | 200 |
| 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 | -221 | -1237 | -1281 |
| 现金净增加额 | 1518 | 187 | 1151 | 1898 | 2290 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 31580 | 33651 | 36791 | 43615 | 50720 |
| 营业成本 | 26021 | 28542 | 31151 | 36256 | 41998 |
| 营业税金及附加 | 106 | 123 | 136 | 131 | 167 |
| 营业费用 | 353 | 362 | 401 | 436 | 507 |
| 管理费用 | 816 | 957 | 1262 | 1090 | 1268 |
| 研发费用 | 940 | 1161 | 1611 | 1090 | 1283 |
| 财务费用 | 200 | 189 | 413 | 403 | 349 |
| 资产减值损失 | -468 | -439 | -586 | -250 | -200 |
| 其他收益 | 319 | 250 | 258 | 393 | 456 |
| 公允价值变动收益 | -67 | -10 | -10 | -15 | -20 |
| 投资净收益 | -1 | 4 | 4 | 4 | 5 |
| 资产处置收益 | -6 | -18 | -18 | -18 | -24 |
| 营业利润 | 2847 | 2065 | 1423 | 4262 | 5330 |
| 营业外收入 | 12 | 141 | 100 | 14 | 13 |
| 营业外支出 | 18 | 15 | 46 | 12 | 11 |
| 利润总额 | 2841 | 2191 | 1477 | 4264 | 5332 |
| 所得税 | 473 | 226 | 388 | 469 | 533 |
| 净利润 | 2368 | 1965 | 1089 | 3795 | 4799 |
| 少数股东损益 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 2368 | 1965 | 1089 | 3795 | 4798 |
| EBITDA | 5159 | 4563 | 4912 | 7735 | 8871 |
| EPS (元/股) | 1.39 | 1.15 | 0.64 | 2.22 | 2.81 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | -0.7 | 6.6 | 9.3 | 18.6 | 16.3 |
| 营业利润(%) | 34.7 | -27.5 | -31.1 | 199.5 | 25.0 |
| 归属母公司净利润(%) | 27.2 | -17.1 | -44.6 | 248.6 | 26.4 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 17.6 | 15.2 | 15.3 | 16.9 | 17.2 |
| 净利率(%) | 7.5 | 5.8 | 3.0 | 8.7 | 9.5 |
| ROE(%) | 14.5 | 10.8 | 5.5 | 17.8 | 20.5 |
| ROIC(%) | 8.7 | 6.4 | 4.0 | 11.3 | 13.2 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 59.7 | 59.0 | 58.8 | 58.4 | 57.5 |
| 净负债比率(%) | 40.8 | 38.5 | 35.6 | 24.0 | 11.1 |
| 流动比率 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | 1.7 |
| 速动比率 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.2 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| 应收账款周转率 | 4.3 | 4.6 | 4.6 | 4.8 | 4.8 |
| 应付账款周转率 | 4.1 | 4.1 | 3.9 | 4.2 | 4.1 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.39 | 1.15 | 0.64 | 2.22 | 2.81 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 2.71 | 3.03 | 2.40 | 4.06 | 4.59 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 9.60 | 10.64 | 11.51 | 12.47 | 13.74 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 17.9 | 21.6 | 39.0 | 11.2 | 8.8 |
| P/B | 2.6 | 2.3 | 2.2 | 2.0 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 9.5 | 8.3 | 10.1 | 6.1 | 5.1 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 14 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|-------------------|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间 |
| | 行业评级 | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
| | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上 | |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com