

东山精密 (002384.SZ) LED 业务轻装前行，端侧 AI 与新能源双轮驱动

2025 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

张威震（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

zhangweizhen@kysec.cn

证书编号: S0790524120002

证书编号: S0790525020002

日期 2025/4/25

当前股价(元) 25.28

一年最高最低(元)	37.60/14.75
-----------	-------------

总市值(亿元)	431.25
---------	--------

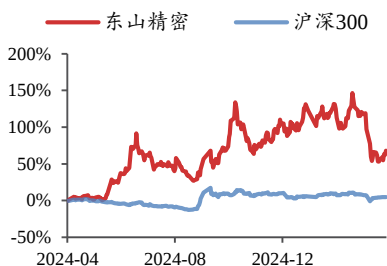
流通市值(亿元)	350.46
----------	--------

总股本(亿股)	17.06
---------	-------

流通股本(亿股)	13.86
----------	-------

近3个月换手率(%)	285.64
------------	--------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 业绩符合预期，看好 PCB+
汽车双轮驱动—公司信息更新报告》
-2024.11.1

《AI 换机潮推动消费电子成长，新能源业务稳定推进—公司信息更新报告》-2024.8.22

《行业复苏叠加新品放量，公司业绩有望稳步增长——公司信息更新报告》
-2024.4.29

● **LED 整合优化拖累 2024 年利润，2025Q1 业绩高速增长，维持“买入”评级**

4 月 25 日，公司发布 2024 年度报告。(1) 2024 年，公司实现营收 367.70 亿元，同比+9.27%；归母净利润 10.86 亿元，同比-44.74%；扣非归母净利润 8.99 亿元，同比-44.34%；销售毛利率 14.02%，同比-1.16pcts；销售净利率 2.95%，同比-2.89pcts。(2) 2024 年单四季度，公司实现营收 103.04 亿元，同比-7.59%，环比+4.74%；归母净利润 0.18 亿元，同比-97.11%，环比-96.39%；扣非归母净利润-1.10 亿元，同比-119.00%，环比-122.30%；毛利率 14.96%，同比-2.67pcts，环比+0.31pcts；净利率 0.18%，同比-5.50pcts，环比-4.99pcts。(3) 公司 2024 年度和 Q4 净利润大幅下降，主要是基于谨慎性原则，对 LED 业务进行整合优化，产生 1.64 亿资产处置损失和 5.95 亿资产减值损失，剔除该因素后，2024 年净利润同比下降约 5%左右。公司 2025 年第一季度业绩预告称，受益于 AI 对 ICT 基建需求扩大，公司销量显著提升，预计 2025Q1 归母净利润将同比增长 50-60%。我们认为，公司 2025 年开始 LED 业务有望持续扭亏，叠加 PCB 板块受益端侧 AI 带来的量价齐升，我们对公司长期业绩增长保持乐观，上调公司 2025/2026 盈利预测（原值为 27.61/33.05 亿元），并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 30.67/36.16/42.03 亿元，当前股价对应 PE 为 14.1/11.9/10.3 倍，维持“买入”评级。

● AI 终端创新催生 FPC 增量需求，消费电子板块有望量价齐升

近几年端侧 AI 快速渗透，AI 手机带来运算能力和能耗的增加，单机 FPC 用量和性能需求不断提升，AI 功能的加入使得软板设计难度和加工难度大幅提升，高端产能更加紧缺，头部公司竞争力进一步凸显。根据 Prismark 数据，公司 FPC 收入规模连续多年排名全球第二，有望充分受益此轮端侧 AI 对 ICT 基建和消费产品需求拉动，在大客户单机价值量和全球市场份额有望进一步提升。

●坚持双轮驱动形成业务协同，新能源板块有望保持高速增长

公司坚持“双轮驱动”战略，以 PCB、精密结构件等核心产品为依托，持续开拓新市场、新领域和新客户。新能源汽车业务方面，公司近几年通过新设、收并购等方式已经快速进入新能源车新赛道。2024 年公司新能源业务整体收入 86.5 亿元，同比增长 36.98%，占总收入比重提升到 23.52%，其中车载 FPC、液冷板、电池壳体、车载显示等产品已建立行业优势地位，获得客户广泛认可。

● **风险提示：**宏观政策风险；行业竞争加剧风险；公司新业务不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	33,651	36,770	42,962	50,108	56,272
YOY(%)	6.6	9.3	16.8	16.6	12.3
归母净利润(百万元)	1,965	1,086	3,067	3,616	4,203
YOY(%)	-17.1	-44.7	182.5	17.9	16.2
毛利率(%)	15.2	14.0	16.4	16.9	17.3
净利率(%)	5.8	3.0	7.1	7.2	7.5
ROE(%)	10.8	5.7	14.0	14.3	14.3
EPS(摊薄/元)	1.15	0.64	1.80	2.12	2.46
P/E(倍)	22.0	39.7	14.1	11.9	10.3
P/B(倍)	2.4	2.3	2.0	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22446	22678	18108	19930	22678
现金	7190	7172	8380	9774	10976
应收票据及应收账款	7717	7672	0	0	0
其他应收款	77	46	98	70	118
预付账款	80	94	109	128	138
存货	6294	6153	7981	8418	9905
其他流动资产	1088	1541	1541	1541	1541
非流动资产	21926	23336	23838	24325	24362
长期投资	155	155	149	144	138
固定资产	12415	13595	14530	15390	15528
无形资产	864	963	938	930	930
其他非流动资产	8492	8624	8221	7862	7766
资产总计	44372	46014	41946	44255	47040
流动负债	17850	19163	13002	12931	12819
短期借款	5156	4811	10615	10502	10383
应付票据及应付账款	8948	10595	0	0	0
其他流动负债	3745	3757	2387	2429	2436
非流动负债	8332	7965	6991	5995	4903
长期借款	4706	5289	4315	3319	2227
其他非流动负债	3625	2676	2676	2676	2676
负债合计	26181	27128	19993	18926	17722
少数股东权益	47	60	59	58	57
股本	1710	1706	1706	1706	1706
资本公积	8064	7992	7992	7992	7992
留存收益	9210	9520	12218	15456	19194
归属母公司股东权益	18143	18826	21894	25271	29260
负债和股东权益	44372	46014	41946	44255	47040

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5172	4986	1020	6476	5780
净利润	1965	1085	3066	3615	4202
折旧摊销	2167	2486	2366	2803	2942
财务费用	189	-59	312	349	53
投资损失	-4	22	-6	3	4
营运资金变动	438	-251	-4895	-476	-1634
其他经营现金流	417	1703	176	181	213
投资活动现金流	-4839	-4094	-2951	-3405	-3103
资本支出	3467	3792	2873	3296	2984
长期投资	-208	4	6	5	6
其他投资现金流	-1164	-305	-84	-114	-124
筹资活动现金流	-243	-1319	-2666	-1563	-1356
短期借款	-2638	-345	5804	-114	-119
长期借款	1508	583	-974	-996	-1092
普通股增加	0	-4	0	0	0
资本公积增加	9	-71	0	0	0
其他筹资现金流	878	-1482	-7497	-453	-145
现金净增加额	187	-301	-4597	1508	1321

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	33651	36770	42962	50108	56272
营业成本	28542	31615	35900	41653	46541
营业税金及附加	123	167	149	188	217
营业费用	362	454	483	570	647
管理费用	957	1112	1074	1278	1463
研发费用	1161	1267	1310	1553	1773
财务费用	189	-59	312	349	53
资产减值损失	-439	-939	-559	-601	-844
其他收益	250	523	450	385	402
公允价值变动收益	-10	-18	-21	-29	-19
投资净收益	4	-22	6	-3	-4
资产处置收益	-18	-235	-68	-82	-101
营业利润	2065	1480	3454	4116	4920
营业外收入	141	9	65	57	68
营业外支出	15	21	15	17	17
利润总额	2191	1468	3504	4156	4971
所得税	226	383	438	540	769
净利润	1965	1085	3066	3615	4202
少数股东损益	1	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	1965	1086	3067	3616	4203
EBITDA	4766	4380	6268	7458	8332
EPS(元)	1.15	0.64	1.80	2.12	2.46

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.6	9.3	16.8	16.6	12.3
营业利润(%)	-27.5	-28.3	133.5	19.1	19.5
归属于母公司净利润(%)	-17.1	-44.7	182.5	17.9	16.2
获利能力					
毛利率(%)	15.2	14.0	16.4	16.9	17.3
净利率(%)	5.8	3.0	7.1	7.2	7.5
ROE(%)	10.8	5.7	14.0	14.3	14.3
ROIC(%)	7.4	4.4	8.9	9.9	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	59.0	59.0	47.7	42.8	37.7
净负债比率(%)	34.1	31.9	37.6	22.8	11.5
流动比率	1.3	1.2	1.4	1.5	1.8
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	1.0	1.2	1.2
应收账款周转率	4.6	4.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.1	3.6	7.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.15	0.64	1.80	2.12	2.46
每股经营现金流(最新摊薄)	3.03	2.92	0.60	3.80	3.39
每股净资产(最新摊薄)	10.64	11.04	12.83	14.81	17.15
估值比率					
P/E	22.0	39.7	14.1	11.9	10.3
P/B	2.4	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.3	11.2	8.2	6.6	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn