易德龙（603380.SH）

“就近交付”战略显效，精细化+全球化驱动高速增长

优于大市

核心观点

2024年公司营收同比增长13%，归母净利润同比增长38%。公司发布2024年及1Q25业绩，实现营收21.61亿元(YoY +12.74%)，归母净利润1.84亿元(YoY +38.16%)，销售毛利率25.10%(YoY +3.09pct)，净利率8.66%(YoY +1.48pct)。1Q25实现营收5.49亿元(YoY +21.68%，QoQ -9.83%)，归母净利润0.42亿元(YoY +34.19%，QoQ -7.88%)，毛利率23.77%(YoY -0.20pct，QoQ +2.45pct)，净利率7.75%(YoY +0.68pct，QoQ +0.26pct)。关税压力下，公司海外产能发挥了关键作用，增加了公司在客户端的业务份额，并增强了全球业务拓展能力，其中通讯类、工业控制类产品营业收入大幅增长，推动公司整体向上。

客户需求修复和份额提升，推动工控业务高增。工业控制行业是公司营收占比最大的行业，2024年工控业务占整体营收比例超47%，同比增长32.07%。工控领域业务增长迅速，主要得益于电动工具等高单价耐用品市场需求修复及公司份额的提升，公司与电动工具全球头部客户建立了常态化的业务合作关系，关税压力下，公司凭借全球各工厂灵活调配的优势，争取到新的海外就近制造项目，实现海外基地头部工业客户的项目量产。

精细化管理和全球布局构筑核心竞争力，关税压力带来新机遇。公司以“高质量、多品种、快捷、灵活的电子制造服务”业务模式在行业内特色鲜明，其精细化管理、快速响应及柔性制造是公司的核心竞争力。公司通过建立统一的IT系统架构、设备标准、管理制度，实现在海外标准化快速复制建设高自动化产能，并实现全球工厂数据实时监控与库存高效调度，建立全球不同工厂统一的制造运营体系。公司陆续布局的墨西哥、越南、罗马尼亚三大海外制造中心，满足客户就近交付需求，关税战背景下，客户提高对供应商抗风险能力的要求，公司有望在客户端提升份额，并开拓更多的优质客户。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到关税压力下，全球化布局、具备产能灵活调配能力的供应商竞争优势显著增强，我们上调盈利预测，预计公司2025-2027年实现归母净利润为2.46/3.13/3.74亿元（25-26年原值为2.27/2.66亿元），同比增长33.4%/27.5%/19.3%，对应当前市值PE为15/12/10倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期的风险、新客户拓展不及预期的风险。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,917	2,161	2,657	3,221	3,826
(+/-%)	-2.9%	12.7%	22.9%	21.2%	18.8%
净利润(百万元)	133	184	246	313	374
(+/-%)	-25.3%	38.2%	33.4%	27.5%	19.3%
每股收益（元）	0.83	1.15	1.53	1.95	2.33
EBIT Margin	8.0%	11.7%	12.2%	12.1%	11.9%
净资产收益率（ROE）	9.9%	12.2%	14.5%	16.4%	17.1%
市盈率（PE）	28.2	20.4	15.3	12.0	10.0
EV/EBITDA	20.1	12.9	11.9	10.6	9.4
市净率（PB）	2.78	2.49	2.22	1.96	1.72

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	23.38元
总市值/流通市值	3751/3751百万元
52周最高价/最低价	27.98/17.40元
近3个月日均成交额	57.44百万元

市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

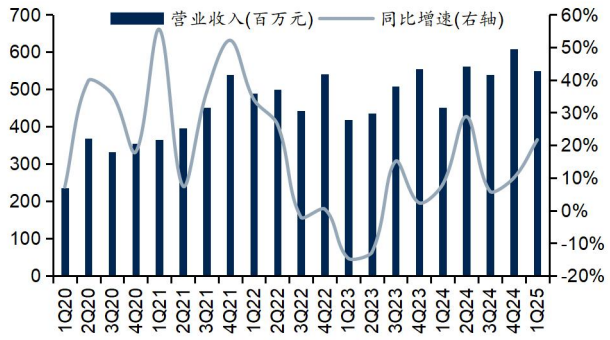
相关研究报告

《易德龙（603380.SH）-精益化和全球化进程持续推进，业绩重回增长通道》——2024-12-05
《易德龙（603380.SH）-新系统、新厂房全面上线，全球布局逐步落地》——2023-05-08

图1：营业收入及增速（单位：百万元、%）

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：单季营业收入及增速（单位：百万元、%）

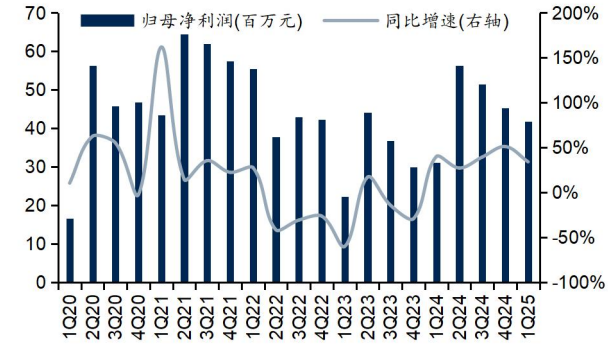


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：归母净利润及增速（单位：百万元、%）

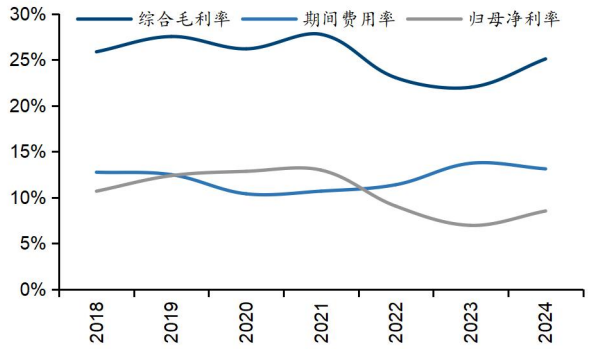
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



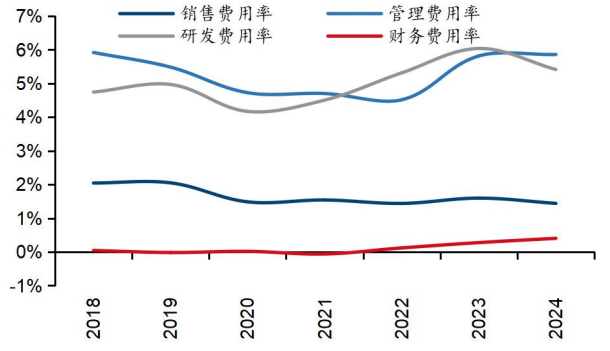
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	320	339	393	501	623
应收款项	495	482	646	777	902
存货净额	587	598	730	914	1071
其他流动资产	67	112	105	136	171
流动资产合计	**1469**	**1532**	**1874**	**2328**	**2767**
固定资产	678	652	656	664	678
无形资产及其他	45	41	39	38	36
投资性房地产	115	106	106	106	106
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**2307**	**2331**	**2676**	**3137**	**3587**
短期借款及交易性金融负债	134	84	88	92	95
应付款项	616	590	718	920	1063
其他流动负债	82	93	114	138	166
流动负债合计	**831**	**766**	**920**	**1150**	**1323**
长期借款及应付债券	66	0	0	0	0
其他长期负债	46	44	50	51	53
长期负债合计	**111**	**44**	**50**	**51**	**53**
负债合计	**943**	**810**	**969**	**1201**	**1377**
少数股东权益	14	15	18	22	26
股东权益	1351	1505	1688	1914	2184
负债和股东权益总计	**2307**	**2331**	**2676**	**3137**	**3587**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.83	1.15	1.53	1.95	2.33
每股红利	0.24	0.34	0.39	0.55	0.64
每股净资产	8.40	9.38	10.52	11.93	13.61
ROIC	17%	21%	25%	28%	31%
ROE	10%	12%	15%	16%	17%
毛利率	22%	25%	26%	26%	26%
EBIT Margin	8%	12%	12%	12%	12%
EBITDA Margin	12%	16%	15%	15%	14%
收入增长	-3%	13%	23%	21%	19%
净利润增长率	-25%	38%	33%	28%	19%
资产负债率	41%	35%	37%	39%	39%
息率	1.0%	1.4%	1.7%	2.3%	2.8%
P/E	28.2	20.4	15.3	12.0	10.0
P/B	2.8	2.5	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	20.1	12.9	11.9	10.6	9.4

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**1917**	**2161**	**2657**	**3221**	**3826**
营业成本	1495	1619	1969	2382	2824
营业税金及附加	10	16	15	20	24
销售费用	31	31	39	47	57
管理费用	111	127	158	197	240
研发费用	116	117	152	187	224
财务费用	5	9	5	(7)	(10)
投资收益	7	0	0	3	1
资产减值及公允价值变动	(42)	(34)	(36)	(37)	(36)
其他收入	34	4	0	0	0
营业利润	148	215	284	361	431
营业外净收支	1	(3)	(2)	(1)	(2)
利润总额	**149**	**212**	**282**	**360**	**429**
所得税费用	11	25	33	42	50
少数股东损益	4	3	4	5	6
归属于母公司净利润	**133**	**184**	**246**	**313**	**374**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	133	184	246	313	374
资产减值准备	8	(8)	0	(0)	0
折旧摊销	80	101	72	80	87
公允价值变动损失	42	34	36	37	36
财务费用	5	9	5	(7)	(10)
营运资本变动	92	(61)	(132)	(119)	(144)
其它	(63)	27	3	4	4
经营活动现金流	**292**	**276**	**225**	**315**	**357**
资本开支	(158)	(101)	(112)	(123)	(135)
其它投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	**(156)**	**(98)**	**(112)**	**(123)**	**(135)**
权益性融资	1	1	0	0	0
负债净变化	34	(66)	0	0	0
支付股利、利息	(39)	(54)	(63)	(88)	(103)
其它融资现金流	(8)	(42)	4	4	3
融资活动现金流	**(12)**	**(161)**	**(59)**	**(84)**	**(100)**
现金净变动	**125**	**19**	**54**	**108**	**122**
货币资金的期初余额	195	320	339	393	501
货币资金的期末余额	320	339	393	501	623
企业自由现金流	0	161	115	181	211
权益自由现金流	0	54	116	192	223

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032