



## 核心业务高效协同，AI 驱动业绩发展

——东山精密业绩点评

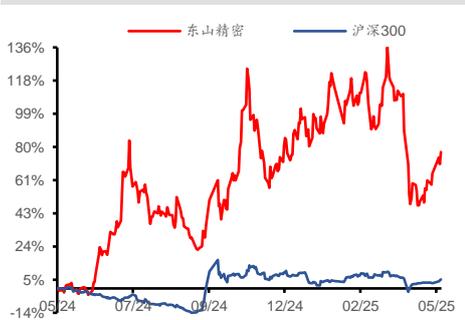
### 买入 (维持)

行业： 电子  
 日期： 2025年05月12日  
 分析师： 颜枫  
 Tel:  
 E-mail: yanfeng@shzq.com  
 SAC 编号: S0870525030001  
 分析师： 李心语  
 Tel:  
 E-mail:  
 SAC 编号: S0870525040001

#### 基本数据

|                   |             |
|-------------------|-------------|
| 最新收盘价 (元)         | 27.79       |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 15.11-37.08 |
| 总股本 (百万股)         | 1,705.91    |
| 无限售 A 股/总股本       | 81.27%      |
| 流通市值 (亿元)         | 385.26      |

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告:

《东观大势，山铸基石，消电与汽电双驱动》

——2025年02月14日

《东观大势，山铸基石，消电与汽电双驱动》

——2025年02月14日

### ■ 投资摘要

#### 事件概述

4月24日，公司发布公告称，2024年度公司实现营业收入367.70亿元，同比增长9.27%；归母净利润10.86亿元，同比下滑44.74%；扣非归母净利润8.99亿元，同比下滑44.34%。4月29日，公司发布2025年第一季度报告，实现营业收入86.02亿元，同比增长11.07%，环比下降16.52%；归母净利润4.56亿元，同比增长57.55%，环比增长2392.74%；扣非归母净利润3.97亿元，同比增长51.83%，环比增长461.32%。

#### 分析与判断

- ◆ **持续产业投入，AI带动新型应用，引领公司营收增长。**公司依托消费电子和新能源的积累，加大研发创新和新产能投资力度，在AI背景下，加强数字建设和系统集成，加大AI技术在智能制造和研发创新场景下的新型应用，保证公司营收增长。公司主要产品生产以市场需求为导向，以客户订单为基础，通过分析客户订单的产品需求量，结合自身产能、原材料情况制定生产计划进行量产，并最终实现交付。2024年，公司坚持消费电子和新能源“双轮驱动”发展战略，电子电路业务保持稳定增长的同时，积极从新能源等新兴业务中寻找新的增长机会，实现营业收入367.70亿元，同比增长9.27%。
- ◆ **优化运营管理，低效设备整合致使净利润降幅较大，剔除该部分影响后净利润较为稳定。**2024年公司归母净利润10.86亿元，同比下滑44.74%，2025年一季度归母净利润4.56亿元，同比增长57.55%，环比增长2392.74%。1) 公司基于谨慎性原则，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。剔除该部分因素的影响，2024年度净利润同比下降约5%。2) LED显示器件毛利同比下降14.27%，主要系行业整体需求不及预期，竞争加剧，销售额及产品单价进一步下降，产能利用率持续降低。虽然公司不断地进行降本增效，但单位产品的销售单价下降幅度大于单位成本下降幅度，使得24年的毛利进一步下降。
- ◆ **新能源业务成长优势凸显，核心业务协同性强。**公司新能源业务实现收入86.5亿元，同比增长36.98%，占公司营收比重23.52%。其中车载FPC、液冷板、电池壳体、车载显示等产品优势明显，客户认可度高。新能源业务已成为公司未来发展的强劲引擎，与公司各业务板块在产品、客户、产能等方面形成较强协同效应，呈现了良好的韧性和竞争力，助力公司产业高质量、可持续发展。

## ■ 投资建议

我们预测公司2025-2027年营业收入分别为439.53亿元、509.33亿元和595.62亿元，分别同比增长19.5%、15.9%和16.9%；归母净利润分别为27.97亿元、32.93亿元和40.54亿元，同比增长157.6%、17.7%和23.1%，对应EPS为1.64元、1.93元和2.38元，以2025年5月8日收盘价对应的市盈率为17x、14x和12x，维持“买入”评级。

## ■ 风险提示

行业技术快速迭代升级换代不及预期，国际贸易环境变动，市场开拓不及预期，汇率波动。

## ■ 数据预测与估值

| 单位：百万元  | 2024A  | 2025E  | 2026E | 2027E |
|---------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入    | 36770  | 43953  | 50933 | 59562 |
| 年增长率    | 9.3%   | 19.5%  | 15.9% | 16.9% |
| 归母净利润   | 1086   | 2797   | 3293  | 4054  |
| 年增长率    | -44.7% | 157.6% | 17.7% | 23.1% |
| 每股收益（元） | 0.64   | 1.64   | 1.93  | 2.38  |
| 市盈率（X）  | 43.67  | 16.95  | 14.40 | 11.69 |
| 市净率（X）  | 2.52   | 2.22   | 1.95  | 1.70  |

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025年05月08日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

| 指标               | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金             | 7172         | 2017         | 3146         | 19983        |
| 应收票据及应收账款        | 7672         | 17631        | 23438        | 0            |
| 存货               | 6153         | 17506        | 23118        | 0            |
| 其他流动资产           | 1680         | 2490         | 2600         | 1288         |
| 流动资产合计           | 22678        | 39645        | 52302        | 21271        |
| 长期股权投资           | 155          | 155          | 155          | 155          |
| 投资性房地产           | 1            | 1            | 1            | 1            |
| 固定资产             | 13595        | 13846        | 13713        | 13170        |
| 在建工程             | 2575         | 2575         | 2575         | 2575         |
| 无形资产             | 963          | 778          | 618          | 618          |
| 其他非流动资产          | 6048         | 6146         | 6146         | 6146         |
| 非流动资产合计          | 23336        | 23502        | 23208        | 22665        |
| <b>资产总计</b>      | <b>46014</b> | <b>63146</b> | <b>75510</b> | <b>43936</b> |
| 短期借款             | 4811         | 4811         | 4811         | 4811         |
| 应付票据及应付账款        | 10595        | 22851        | 31442        | 0            |
| 合同负债             | 123          | 89           | 138          | 0            |
| 其他流动负债           | 3635         | 5855         | 6646         | 3042         |
| 流动负债合计           | 19163        | 33606        | 43037        | 7853         |
| 长期借款             | 5289         | 5289         | 5289         | 5289         |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动负债          | 2676         | 2853         | 2853         | 2853         |
| 非流动负债合计          | 7965         | 8142         | 8142         | 8142         |
| <b>负债合计</b>      | <b>27128</b> | <b>41748</b> | <b>51179</b> | <b>15995</b> |
| 股本               | 1706         | 1706         | 1706         | 1706         |
| 资本公积             | 7992         | 7992         | 7992         | 7992         |
| 留存收益             | 9520         | 12029        | 14961        | 18571        |
| 归属母公司股东权益        | 18826        | 21339        | 24271        | 27882        |
| 少数股东权益           | 60           | 60           | 60           | 60           |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>18886</b> | <b>21399</b> | <b>24331</b> | <b>27941</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>46014</b> | <b>63146</b> | <b>75510</b> | <b>43936</b> |

**现金流量表 (单位: 百万元)**

| 指标              | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>经营活动现金流量</b> | <b>4986</b>  | <b>-2596</b> | <b>4107</b>  | <b>17154</b> |
| 净利润             | 1085         | 2797         | 3293         | 4054         |
| 折旧摊销            | 2560         | 2904         | 3029         | 543          |
| 营运资金变动          | -251         | -8174        | -2097        | 12684        |
| 其他              | 1592         | -123         | -117         | -126         |
| <b>投资活动现金流量</b> | <b>-4094</b> | <b>-2956</b> | <b>-2618</b> | <b>126</b>   |
| 资本支出            | -3619        | -2866        | -2631        | 126          |
| 投资变动            | 43           | 0            | 0            | 0            |
| 其他              | -518         | -90          | 13           | 0            |
| <b>筹资活动现金流量</b> | <b>-1319</b> | <b>379</b>   | <b>-360</b>  | <b>-444</b>  |
| 债权融资            | -14          | 473          | 0            | 0            |
| 股权融资            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他              | -1306        | -94          | -360         | -444         |
| <b>现金净流量</b>    | <b>-301</b>  | <b>-5155</b> | <b>1129</b>  | <b>16837</b> |

资料来源: Wind, 上海证券研究所

**利润表 (单位: 百万元)**

| 指标                | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入</b>       | <b>36770</b> | <b>43953</b> | <b>50933</b> | <b>59562</b> |
| 营业成本              | 31615        | 36830        | 42882        | 49744        |
| 营业税金及附加           | 167          | 440          | 509          | 596          |
| 销售费用              | 454          | 879          | 764          | 893          |
| 管理费用              | 1112         | 1319         | 1528         | 1787         |
| 研发费用              | 1267         | 1758         | 2029         | 2052         |
| 财务费用              | -59          | 0            | 0            | 0            |
| 资产减值损失            | -939         | -5           | -1           | 0            |
| 投资收益              | -22          | 8            | 13           | 0            |
| 公允价值变动损益          | -18          | 0            | 0            | 0            |
| <b>营业利润</b>       | <b>1480</b>  | <b>3100</b>  | <b>3623</b>  | <b>4490</b>  |
| 营业外收支净额           | -12          | 126          | 126          | 126          |
| <b>利润总额</b>       | <b>1468</b>  | <b>3226</b>  | <b>3749</b>  | <b>4616</b>  |
| 所得税               | 383          | 429          | 457          | 562          |
| 净利润               | 1085         | 2797         | 3293         | 4054         |
| 少数股东损益            | -1           | 0            | 0            | 0            |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>1086</b>  | <b>2797</b>  | <b>3293</b>  | <b>4054</b>  |

**主要指标**

| 指标              | 2024A  | 2025E  | 2026E | 2027E |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| <b>盈利能力指标</b>   |        |        |       |       |
| 毛利率             | 14.0%  | 16.2%  | 15.8% | 16.5% |
| 净利率             | 3.0%   | 6.4%   | 6.5%  | 6.8%  |
| 净资产收益率          | 5.8%   | 13.1%  | 13.6% | 14.5% |
| 资产回报率           | 2.4%   | 5.1%   | 4.7%  | 6.8%  |
| 投资回报率           | 4.9%   | 7.8%   | 8.5%  | 9.6%  |
| <b>成长能力指标</b>   |        |        |       |       |
| 营业收入增长率         | 9.3%   | 19.5%  | 15.9% | 16.9% |
| EBIT 增长率        | -6.0%  | 48.0%  | 16.2% | 23.1% |
| 归母净利润增长率        | -44.7% | 157.6% | 17.7% | 23.1% |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |       |       |
| 每股收益            | 0.64   | 1.64   | 1.93  | 2.38  |
| 每股净资产           | 11.04  | 12.51  | 14.23 | 16.34 |
| 每股经营现金流         | 2.92   | -1.52  | 2.41  | 10.06 |
| 每股股利            | 0.07   | 0.18   | 0.21  | 0.26  |
| <b>营运能力指标</b>   |        |        |       |       |
| 总资产周转率          | 0.81   | 0.81   | 0.73  | 1.00  |
| 应收账款周转率         | 4.78   | 3.49   | 2.49  | 5.10  |
| 存货周转率           | 5.08   | 3.11   | 2.11  | 4.30  |
| <b>偿债能力指标</b>   |        |        |       |       |
| 资产负债率           | 59.0%  | 66.1%  | 67.8% | 36.4% |
| 流动比率            | 1.18   | 1.18   | 1.22  | 2.71  |
| 速动比率            | 0.79   | 0.61   | 0.64  | 2.55  |
| <b>估值指标</b>     |        |        |       |       |
| P/E             | 43.67  | 16.95  | 14.40 | 11.69 |
| P/B             | 2.52   | 2.22   | 1.95  | 1.70  |
| EV/EBITDA       | 11.93  | 9.76   | 8.66  | 8.11  |

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

|  |   |
|--|---|
| <b>股票投资评级：</b>   | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。             |
| 买入   | 股价表现将强于基准指数 20%以上   |
| 增持   | 股价表现将强于基准指数 5-20%   |
| 中性   | 股价表现将介于基准指数±5%之间  |
| 减持   | 股价表现将弱于基准指数 5%以上  |
| 无评级  | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级                    |
| <b>行业投资评级：</b>   | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 增持   | 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数  |
| 中性   | 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平   |
| 减持   | 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数  |
| 相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 |   |

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断