

东山精密（002384.SZ）

收购法国 GMD 集团，欧洲产业布局再下一城

东山精密子公司 DSG 收购法国 GMD 集团 100% 股权并对其进行债务重组。截至 2025 年 3 月 31 日，GMD 集团涉及重组债务合计 3.63 亿欧元，本次债务重组交易项下公司支付的总对价为 1 亿欧元（折合人民币约 8.14 亿元），相关债权人同意就剩余未偿还借款本息予以全额豁免。GMD 集团成立于 1986 年，为领先的法国汽车零部件承包商，主营金属切割与冲压、塑料加工、皮革与合成材料包覆、铝合金压铸等业务，2024 年，其营收达 10 亿欧元，净利润为 300 万欧元。此次收购战略意义重大，将强化协同效应，加速公司在欧洲产业布局，推进全球化战略，提升公司在汽车零部件领域市场规模。

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 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 436/506/579 亿元，同比增长 18.5%/16.2%/14.5%，实现归母净利润 38/48/58 亿元，同比增长 249.4%/26.4%/21.1%，当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 13/10/8X，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；关键假设有误差风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	33,651	36,770	43,565	50,608	57,933
增长率 yoy（%）	6.6	9.3	18.5	16.2	14.5
归母净利润（百万元）	1,965	1,086	3,793	4,794	5,804
增长率 yoy（%）	-17.1	-44.7	249.4	26.4	21.1
EPS 最新摊薄（元/股）	1.15	0.64	2.22	2.81	3.40
净资产收益率（%）	10.8	5.8	16.8	18.9	20.1
P/E（倍）	24.7	44.8	12.8	10.1	8.4
P/B（倍）	2.7	2.6	2.2	1.9	1.7

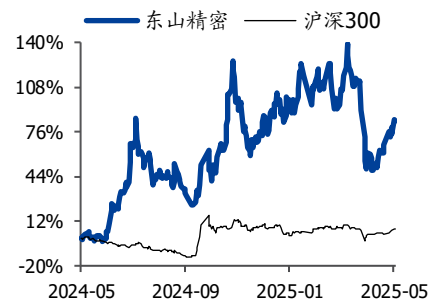
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 05 月 13 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
05 月 13 日收盘价（元）	28.49
总市值（百万元）	48,601.48
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）	68.23

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

- 1、《东山精密（002384.SZ）：一季度净利润高增，端侧 AI 与新能源双驱动》 2025-04-30
- 2、《东山精密（002384.SZ）：轻装上阵，折叠屏+机器人+眼镜新产品新周期》 2025-04-15
- 3、《东山精密（002384.SZ）：AI 助力，双轮驱动拥抱新周期》 2025-01-11

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22446	22678	27818	33567	41098
现金	7190	7172	11582	16084	22312
应收票据及应收账款	7717	7672	8446	9471	10341
其他应收款	77	46	68	70	80
预付账款	80	94	146	137	162
存货	6294	6153	6202	6299	6625
其他流动资产	1088	1541	1374	1506	1578
非流动资产	21926	23336	24669	23520	22014
长期投资	155	155	170	166	186
固定资产	12415	13595	14163	13325	11841
无形资产	864	963	997	736	594
其他非流动资产	8492	8624	9339	9293	9393
资产总计	44372	46014	52487	57087	63111
流动负债	17850	19163	20655	22272	24284
短期借款	5156	4811	4511	4011	3811
应付票据及应付账款	8948	10595	11662	13539	15520
其他流动负债	3745	3757	4482	4722	4952
非流动负债	8332	7965	9242	9392	9892
长期借款	4706	5289	6089	6389	6589
其他非流动负债	3625	2676	3153	3003	3303
负债合计	26181	27128	29897	31664	34176
少数股东权益	47	60	61	61	62
股本	1710	1706	1706	1706	1706
资本公积	8064	7992	7992	7992	7992
留存收益	9210	9520	13219	16052	19564
归属母公司股东权益	18143	18826	22529	25362	28874
负债和股东权益	44372	46014	52487	57087	63111

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5172	4986	7815	9822	11029
净利润	1965	1085	3794	4794	5804
折旧摊销	2243	2560	3275	3422	3545
财务费用	356	151	574	587	585
投资损失	-13	16	4	-5	12
营运资金变动	312	-251	482	870	871
其他经营现金流	309	1425	-314	153	212
投资活动现金流	-4839	-4094	-3939	-3862	-3894
资本支出	-3429	-3619	-3471	-3507	-3532
长期投资	-1072	43	35	-76	-50
其他投资现金流	-338	-518	-502	-280	-312
筹资活动现金流	-243	-1319	516	-1457	-908
短期借款	-2638	-345	-300	-500	-200
长期借款	1508	583	800	300	200
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	16	-1257	-908
现金净增加额	187	-301	4410	4502	6227

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	33651	36770	43565	50608	57933
营业成本	28542	31615	36602	41991	47698
营业税金及附加	123	167	174	152	174
营业费用	362	454	436	506	579
管理费用	957	1112	1242	1356	1564
研发费用	1161	1267	1298	1366	1593
财务费用	189	-59	181	166	173
资产减值损失	-439	-939	340	-3	-2
其他收益	250	523	479	405	521
公允价值变动收益	-10	-18	-10	-15	-20
投资净收益	4	-22	-4	5	-12
资产处置收益	-18	-235	-22	-125	-181
营业利润	2065	1480	4375	5277	6424
营业外收入	141	9	54	68	44
营业外支出	15	21	18	18	19
利润总额	2191	1468	4411	5327	6449
所得税	226	383	618	533	645
净利润	1965	1085	3794	4794	5804
少数股东损益	1	-1	1	0	1
归属母公司净利润	1965	1086	3793	4794	5804
EBITDA	4563	4740	7867	8915	10167
EPS (元/股)	1.15	0.64	2.22	2.81	3.40

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.6	9.3	18.5	16.2	14.5
营业利润(%)	-27.5	-28.3	195.7	20.6	21.7
归属母公司净利润(%)	-17.1	-44.7	249.4	26.4	21.1
获利能力					
毛利率(%)	15.2	14.0	16.0	17.0	17.7
净利率(%)	5.8	3.0	8.7	9.5	10.0
ROE(%)	10.8	5.8	16.8	18.9	20.1
ROIC(%)	6.4	4.9	10.4	12.3	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	59.0	59.0	57.0	55.5	54.2
净负债比率(%)	38.5	35.7	16.0	-4.8	-24.7
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.9	0.8	1.0	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	4.6	4.8	5.4	5.7	5.9
应付账款周转率	4.1	3.6	3.7	3.8	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.15	0.64	2.22	2.81	3.40
每股经营现金流(最新摊薄)	3.03	2.92	4.58	5.76	6.47
每股净资产(最新摊薄)	10.64	11.04	13.21	14.87	16.93
估值比率					
P/E	24.7	44.8	12.8	10.1	8.4
P/B	2.7	2.6	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	8.3	11.9	6.6	5.3	4.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 13 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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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