

东山精密 (002384.SZ)

25 年 Q1 盈利同比大幅增长，关注后续盈利改善趋势

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	33,651	36,770	41,808	49,333	53,773
增长率 yoy (%)	6.6	9.3	13.7	18.0	9.0
归母净利润 (百万元)	1,965	1,086	2,812	3,650	4,551
增长率 yoy (%)	-17.1	-44.7	159.0	29.8	24.7
ROE (%)	10.8	5.7	13.0	14.6	15.5
EPS 最新摊薄 (元)	1.15	0.64	1.65	2.14	2.67
P/E (倍)	24.9	45.1	17.4	13.4	10.8
P/B (倍)	2.7	2.6	2.3	2.0	1.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2024 年报及 2025 年一季报, 2024 年公司营业收入 367.70 亿元, 同比+9.27%; 归母净利润 10.86 亿元, 同比-44.74%; 扣非净利润 8.99 亿元, 同比-44.34%。25Q1 公司营业收入 86.02 亿元, 同比+11.07%, 环比-16.52%; 归母净利润 4.56 亿元, 同比+57.55%, 环比+2392.74%; 扣非净利润 3.97 亿元, 同比+51.83%, 环比扭亏为盈。

25Q1 利润端表现亮眼, 关注非 PCB 业务盈利改善趋势: 分产品: 公司 2024 年电子电路产品/LED 显示器件/触控面板及液晶显示模组/精密组件产品营收分别为 248.01/7.68/63.70/45.40 亿元, 同比+6.62%/-35.48%/+31.02%/+9.08%。公司 2024 年电子电路营收保持稳定增长; 触控显示和精密制造事业部盈利拐点已经出现, 扣除基地整合产生的相关费用后基本打平。公司 2024 年实现净利润 10.86 亿元, 同比-44.74%, 剔除掉公司对 LED 业务优化运营管理, 对部分抵消设备进行整合和优化产生的资产损失后, 24 年净利润同比下降约 5%。25Q1 公司营收利润双增, 主要受益于 AI 对 ICT 基建和消费产品的需求扩大, 公司电子电路、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, 销量显著提升。2024 年公司综合毛利率为 14.02%, 同比-1.16pct; 净利率为 2.95%, 同比-2.89pct。25Q1 毛利率为 14.13%, 同比+0.53pct, 环比-0.83pct; 净利率为 5.31%, 同比+1.57pct, 环比+5.13pct。费用端: 2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率为 1.23%/3.03%/3.45%/-0.16%, 同比+0.15/+0.19/+0/-0.72pct。

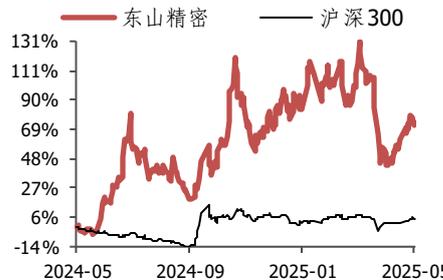
端侧 AI 爆发推动 PCB 行业发展, 消费电子驱动 FPC 用量增加: 1) AI 技术加速向终端设备渗透, 全球 AI 端侧产品的爆发将成为 PCB 行业发展的重要推动因素。智能手机功能创新叠加 AI 技术, 智能手机功能和配置的增加以及技术的迭代, 对轻薄、体积小、导线线路密度高的 FPC 需求日益提升, 手机功能创新和集成度的提升驱动单机 FPC 用量快速增加, 且对更精细化 FPC 产品需求提升。在此过程中, 行业头部 FPC 厂商积极进行资本投入, 市场竞争力快速提升, 有望获取更多的市场份额。AI 手机带来的新一轮换机周期和 AI 手机单机 FPC 用量的提升空间驱动单机 FPC 用量增加。2) 在 AR/VR 领域, 随着芯片、显示技术、通讯手段的不断进步以及元宇宙的催化, AR/VR 行业进入快速成长期。据 IDC 预计, 2025 年在软硬件技术革新、AI 加持、终端厂商入局的推动下, 整体 AR/VR 市场将快速发展, 中国 AR/VR 出货量同比

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 5 月 16 日收盘价 (元)	27.74
总市值 (百万元)	47,322.05
流通市值 (百万元)	38,456.56
总股本 (百万股)	1,705.91
流通股本 (百万股)	1,386.32
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,886.13

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 《前三季度营收稳健增长, 期待 AI 驱动 FPC 量价齐升—东山精密 (002384.SZ) 公司动态点评》2024-11-15
- 《新能源业务延续高增长, 持续聚焦 A+T 战略—东山精密 (002384.SZ)》2024-08-26
- 《新能源业务延续高增长, 持续聚焦 A+T 战略—东山精密 (002384.SZ) 公司动态点评》2024-06-06

2024年将增长114.7%。可穿戴设备产品的增长对线路密度要求进一步提高，这将使单机FPC使用比例会越来越高，进一步提升了FPC用量。

新能源业务持续增长，发展趋势推动需求提升：2024年公司新能源业务实现整体收入86.5亿元，同比增长36.98%，占公司营收比重达到23.52%。2024年全球及中国汽车销量继续保持快速增长。国内外主流车企纷纷加大新能源汽车战略布局背景下，新能源汽车产业进入了市场驱动的高速成长期，带动上游新能源汽车用FPC需求快速发展。新能源汽车电动化、智能化、集成化、轻量化等趋势，推动车载FPC市场需求提升。一方面，随着电子化水平的提升，汽车自动驾驶、娱乐系统、照明系统、显示系统、动力系统、电池管理系统以及传感器等装置对电子元器件的需求量扩大，对连接电子元器件所需的线路载体的数量相应增加，车用FPC需求将进一步增长。另一方面，早期新能源汽车动力电池以传统线束为主，车用FPC凭借其轻量化、结构简单、线路连接方便等优势，已成为新能源汽车动力电池中的主要方案。此外，FPC在电池中对传统线束的替代有望进一步延伸至储能领域，进一步推动FPC市场需求的发展。

维持“买入”评级：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，新能源业务已成为公司未来发展的强劲引擎，未来公司盈利能力有望逐渐增长，预估公司2025-2027年归母净利润为28.12亿元、36.50亿元、45.51亿元，EPS分别为1.65元、2.14元、2.67元，对应PE分别为17X、13X、11X。

风险提示：汇率波动风险，下游需求恢复不及预期、技术革新风险、市场竞争风险。

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	30137	30457	35125
现金	7190	7172	8843	10199	10993
应收票据及应收账款	7717	7672	10722	10590	12529
其他应收款	77	46	76	81	88
预付账款	80	94	190	107	200
存货	6294	6153	8855	8120	9864
其他流动资产	1088	1541	1451	1360	1451
非流动资产	21926	23336	23604	24376	23661
长期股权投资	155	155	154	155	155
固定资产	12415	13595	14135	15169	14744
无形资产	864	963	938	930	930
其他非流动资产	8492	8624	8377	8122	7832
资产总计	44372	46014	53741	54833	58786
流动负债	17850	19163	24115	22094	22432
短期借款	5156	4811	11701	5699	8000
应付票据及应付账款	8948	10595	10075	14033	12002
其他流动负债	3745	3757	2339	2362	2430
非流动负债	8332	7965	7433	6477	5066
长期借款	4706	5289	4295	3330	2079
其他非流动负债	3625	2676	3138	3146	2987
负债合计	26181	27128	31547	28570	27498
少数股东权益	47	60	59	59	58
股本	1710	1706	1706	1706	1706
资本公积	8064	7992	7992	7992	7992
留存收益	9210	9520	11950	15037	18979
归属母公司股东权益	18143	18826	22134	26204	31231
负债和股东权益	44372	46014	53741	54833	58786

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	-9	12341	2580
净利润	1965	1085	2812	3650	4549
折旧摊销	2167	2486	2339	2759	2866
财务费用	189	-59	325	255	43
投资损失	-4	22	6	8	12
营运资金变动	438	-251	-6207	4841	-5877
其他经营现金流	417	1703	715	829	988
投资活动现金流	-4839	-4094	-2822	-3552	-2380
资本支出	3467	3792	2172	3453	2348
长期投资	-208	4	1	-1	0
其他投资现金流	-1164	-305	-651	-98	-33
筹资活动现金流	-243	-1319	-1278	-2056	-1660
短期借款	-2638	-345	6890	-6001	2300
长期借款	1508	583	-994	-965	-1251
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	-7173	4910	-2709
现金净增加额	187	-301	-4110	6733	-1460

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	33651	36770	41808	49333	53773
营业成本	28542	31615	34483	40335	43245
营业税金及附加	123	167	161	198	222
销售费用	362	454	478	568	633
管理费用	957	1112	1178	1429	1566
研发费用	1161	1267	1376	1675	1816
财务费用	189	-59	325	255	43
资产和信用减值损失	-478	-983	-668	-710	-787
其他收益	250	523	364	379	422
公允价值变动收益	-10	-18	-31	-20	-23
投资净收益	4	-22	-6	-8	-12
资产处置收益	-18	-235	-86	-113	-145
营业利润	2065	1480	3379	4402	5704
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	3415	4452	5729
所得税	226	383	604	802	1180
净利润	1965	1085	2812	3650	4549
少数股东损益	0	-1	-0.4	-0.5	-1
归属母公司净利润	1965	1086	2812	3650	4551
EBITDA	4597	4149	6201	7607	8809
EPS (元/股)	1.15	0.64	1.65	2.14	2.67

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	13.7	18.0	9.0
营业利润 (%)	-27.5	-28.3	128.4	30.3	29.6
归属母公司净利润 (%)	-17.1	-44.7	159.0	29.8	24.7
获利能力					
毛利率 (%)	15.2	14.0	17.5	18.2	19.6
净利率 (%)	5.8	3.0	6.7	7.4	8.5
ROE (%)	10.8	5.7	13.0	14.6	15.5
ROIC (%)	6.9	3.8	8.1	11.1	11.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.0	59.0	58.7	52.1	46.8
净负债比率 (%)	34.1	31.9	41.9	3.0	3.2
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.4	1.6
速动比率	0.9	0.8	0.8	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	4.6	4.8	4.6	4.6	4.7
应付账款周转率	4.1	3.6	3.9	3.9	3.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.15	0.64	1.65	2.14	2.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.03	2.92	-0.01	7.23	1.51
每股净资产 (最新摊薄)	10.64	11.04	12.61	14.61	17.12
估值比率					
P/E	24.9	45.1	17.4	13.4	10.8
P/B	2.7	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	12.0	13.3	9.3	6.5	5.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686