

东山精密 (002384.SZ)  
元件

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月29日

评级: 买入(维持)

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 刘博文

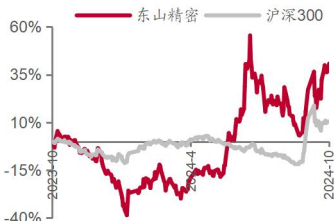
执业证书编号: S0740524030001

Email: liubw@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	1,705.91
流通股本(百万股)	1,386.32
市价(元)	26.10
市值(百万元)	44,524.35
流通市值(百万元)	36,183.00

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

1、《【中泰电子】东山精密：23业绩承压，新能源汽车业务打造公司第二增长极》2024-04-21

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	31,580	33,651	37,752	42,107	48,428
增长率 yoy%	-1%	7%	12%	12%	15%
归母净利润(百万元)	2,368	1,965	1,947	2,818	3,746
增长率 yoy%	27%	-17%	-1%	45%	33%
每股收益(元)	1.39	1.15	1.14	1.65	2.20
每股现金流量	2.71	3.02	2.87	2.94	3.36
净资产收益率	14%	11%	9%	12%	14%
P/E	20.2	24.4	24.6	17.0	12.8
P/B	2.9	2.6	2.3	2.1	1.8

备注: 股价截止自2024年10月29日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

#### 事件概述

东山精密发布2024年三季报, 24年前三季度实现收入264.66亿元, yoy+17.62%; 归母净利润10.67亿元, yoy-19.91%; 扣非归母净利润10.08亿元, yoy-2.72%。毛利率13.65%, yoy-0.32pct; 净利率4.03%, yoy-1.89pct。

24Q3收入98.38亿元, 同比+11.37%, 环比+10.74%; 归母净利润5.07亿元, 同比-0.27%, 环比+86.82%; 扣非归母净利润4.92亿元, 同比+7.28%, 环比+93.32%。毛利率14.65%, 同比-0.16pct, 环比+2.05pct; 净利率5.16%, 同比-0.59pct, 环比+2.12pct。

#### 三季度业绩稳健

公司三季度营收同环比均实现增长, 主业有所修复, 而毛利率受各业务景气度、价格等因素影响有所下降; 从费用端来看, 受人民币升值影响, 汇兑损失对公司利润产生一定影响。

#### PCB主业优势显著, AI+新能源业务奠定长期发展基础

1) PCB业务: 公司紧抓行业发展机遇, 在对核心客户、行业预测、产品技术、产能布局等方面保持持续稳定的基础上, 进一步夯实护城河保持竞争优势, 并积极把视野拓展到更广泛的领域。特别是伴随AI应用的落地, 公司加大PCB产品在AI服务器、云计算、车载等领域的研发和新客户的拓展等工作, 此外在消费电子领域, 公司有望持续拓展在客户处ASP及份额, 后续有望持续放量。通过持续的研发投入提升技术能力, 积极布局前瞻性技术创新产品, 把握行业发展的先机, 迎接新一轮科技创新周期的到来。2) 新能源领域: 24前三季度新能源业务收入61.6亿元, 同比增长约36.89%, 公司积极布局新能源领域, 深耕大客户, 该业务已成为助力公司长期可持续发展的强劲引擎。随着新产能的逐步释放、新产品的平稳交付, 公司消费电子业务与新能源业务已经构成较有韧性的业务组合, 为公司的高质量发展奠定了坚实的基础。

#### 投资建议

考虑到今年经济的不确定性, 我们预计公司2024/2025/2026年归母净利润分别为19.46/28.18/37.46亿元(此前预计2024/2025/2026年归母净利润为22.78/28.74/35.68亿元), 按照2024/10/29日收盘价, PE为25/17/13倍, 维持“买入”评级。

#### 风险提示

新建产能不及预期, 下游需求不及预期、市场开拓不及预期、外围环境波动风险。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,190	12,442	13,373	14,988	营业收入	33,651	37,752	42,107	48,428
应收票据	3	4	4	5	营业成本	28,542	31,732	34,822	39,604
应收账款	7,713	8,529	9,512	10,940	税金及附加	123	138	154	177
预付账款	80	89	97	111	销售费用	362	406	453	521
存货	6,294	6,997	7,679	8,733	管理费用	957	1,074	1,198	1,378
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,161	1,303	1,453	1,671
其他流动资产	1,165	1,290	1,422	1,613	财务费用	189	633	661	656
流动资产合计	22,446	29,350	32,088	36,390	信用减值损失	-39	-20	-25	-30
其他长期投资	31	35	39	44	资产减值损失	-439	-350	-350	-350
长期股权投资	155	150	150	150	公允价值变动收益	-10	5	5	5
固定资产	12,415	12,249	12,259	12,417	投资收益	4	30	30	40
在建工程	1,843	1,943	1,943	1,843	其他收益	250	100	200	200
无形资产	864	1,423	1,927	2,380	<b>营业利润</b>	<b>2,065</b>	<b>2,216</b>	<b>3,206</b>	<b>4,261</b>
其他非流动资产	6,618	6,966	7,333	7,628	营业外收入	141	4	5	6
非流动资产合计	21,926	22,766	23,650	24,462	营业外支出	15	7	8	9
<b>资产合计</b>	<b>44,372</b>	<b>52,116</b>	<b>55,738</b>	<b>60,852</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,191</b>	<b>2,213</b>	<b>3,203</b>	<b>4,258</b>
短期借款	5,156	8,000	8,000	8,000	所得税	226	266	384	511
应付票据	909	1,011	1,109	1,262	<b>净利润</b>	<b>1,965</b>	<b>1,947</b>	<b>2,819</b>	<b>3,747</b>
应付账款	8,039	8,938	9,808	11,155	少数股东损益	1	1	1	1
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,964</b>	<b>1,946</b>	<b>2,818</b>	<b>3,746</b>
合同负债	29	33	36	42	NOPLAT	2,135	2,504	3,400	4,324
其他应付款	80	80	80	80	EPS (摊薄)	1.15	1.14	1.65	2.20
一年内到期的非流动负债	2,497	2,497	2,497	2,497					
其他流动负债	1,139	1,208	1,280	1,385	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	17,850	21,765	22,810	24,420	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	4,706	6,215	6,315	6,415	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	6.6%	12.2%	11.5%	15.0%
其他非流动负债	3,625	3,625	3,625	3,625	EBIT 增长率	-21.7%	19.6%	35.8%	27.2%
非流动负债合计	8,332	9,840	9,940	10,040	归母公司净利润增长率	-17.0%	-0.9%	44.7%	32.9%
<b>负债合计</b>	<b>26,181</b>	<b>31,606</b>	<b>32,750</b>	<b>34,460</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	18,143	20,463	22,939	26,343	毛利率	15.2%	15.9%	17.3%	18.2%
少数股东权益	47	48	49	50	净利率	5.8%	5.2%	6.7%	7.7%
<b>所有者权益合计</b>	<b>18,190</b>	<b>20,510</b>	<b>22,987</b>	<b>26,392</b>	ROE	10.8%	9.5%	12.3%	14.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>44,372</b>	<b>52,116</b>	<b>55,738</b>	<b>60,852</b>	ROIC	8.0%	8.1%	10.3%	12.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	59.0%	60.6%	58.8%	56.6%
					债务权益比	87.9%	99.2%	88.9%	77.8%
					流动比率	1.3	1.3	1.4	1.5
					速动比率	0.9	1.0	1.1	1.1
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8
					应收账款周转天数	79	77	77	76
					应付账款周转天数	88	96	97	95
					存货周转天数	79	75	76	75
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.15	1.14	1.65	2.20
					每股经营现金流	3.02	2.87	2.94	3.36
					每股净资产	10.61	11.97	13.42	15.41
					<b>估值比率</b>				
					P/E	24	25	17	13
					P/B	3	2	2	2
					EV/EBITDA	152	136	111	94

**现金流量表**

单位: 百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>5,172</b>	<b>4,902</b>	<b>5,024</b>	<b>5,742</b>
现金收益	4,322	4,807	5,825	6,871
存货影响	-128	-703	-681	-1,055
经营性应收影响	-141	-475	-643	-1,092
经营性应付影响	979	1,000	969	1,499
其他影响	140	273	-445	-482
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4,839</b>	<b>-3,027</b>	<b>-3,190</b>	<b>-3,230</b>
资本支出	-4,499	-2,720	-2,858	-2,980
股权投资	-16	5	0	0
其他长期资产变化	-324	-312	-332	-250
<b>融资活动现金流</b>	<b>-243</b>	<b>3,377</b>	<b>-903</b>	<b>-898</b>
借款增加	177	4,352	100	100
股利及利息支付	-567	-930	-1,187	-1,354
股东融资	0	0	0	0
其他影响	147	-45	184	356

---

来源：WIND，中泰证券研究所

**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。