

东山精密 (002384)

2024 年中报点评：业绩阶段性承压，A+T 助力长期成长

买入 (维持)

2024 年 08 月 22 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书：S0600523030003

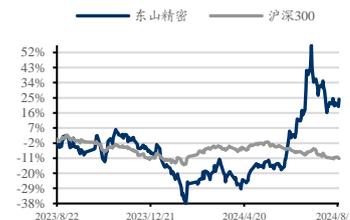
zhougd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	31580	33651	34526	41108	48536
同比 (%)	(0.67)	6.56	2.60	19.06	18.07
归母净利润 (百万元)	2368	1965	2075	3038	3530
同比 (%)	27.16	(17.05)	5.64	46.39	16.19
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.39	1.15	1.21	1.78	2.06
P/E (现价&最新摊薄)	15.46	18.64	17.65	12.06	10.38

投资要点

- 盈利能力受汇兑及传统业务拖累，营收稳健增长。**2024 年 H1 公司总营收为 166 亿元 (+22%)，归母净利润 5.6 亿 (同比-32%)，扣非后净利润 5.2 亿 (同比-11%)。从各业务板块来看：线路板业务收入 109 亿 (同比+21%)，触控显示模组收入为 31 亿元 (+41%)，LED 业务收入为 4 亿元 (+4%)，精密制造收入为 21 亿元 (+6%)。新能源业务收入为 38 亿元 (+29%)。综合毛利率 13.1%，下降了 0.36%，软板业务主要受益于消费电子大客户的拉动，在低基数的基础上保持了稳健增长。利润下降主要原因为：1.大客户老机型降价，同时 LED 等传统业务受行业影响，影响公司整体利润率；2.公司收入主要为美元，受汇率与经济压力影响，毛利率略有下降；3.持续高投入研发与管理费用；4.非经常性损益同比减少，影响归母净利润。Q2 若剔除汇兑因素后看扣非利润同比略有增长，未来公司将加强与 A&T 的大客户合作，推进业务整合，软板主营业务与汽车业务将逐步放量，LED 的亏损拖累有望逐步减轻。
- 在 AI 技术的推动下，PCB 业务呈现出量价齐升的态势，尤其在 A 客户的产品拓展和市场份额提升方面表现突出。**软板业务：公司已成为 A 客户的主要系统板供应商，随着未来公司逐步导入新款料号，单价值量有望进一步提升，从而拉动业绩增长。同时 AI 手机对 FPC 提出了更高的设计需求，推动软板层数增加和线宽线距的缩小，AI 有望带动软板升级，实现公司业务量价齐增。硬板业务：公司专注于 HDI 和高多层板产品，广泛应用于通讯、服务器和汽车领域。在公司与 T 客户合作的前提下，APS 有望逐步提升，业绩有望随着新能源汽车渗透率的提升而增长。
- 新能源汽车产能释放有望为利润贡献新的动力。**公司在新能源汽车领域目前能够为客户提供的产品包括 FPC 及硬板、车载显示屏、散热与电池结构件、车身件和壳体等功能性结构件。2023 年，公司新能源业务实现营收 64 亿元 (同比+168%)；2024 年 Q1，新能源业务营收达到 18 亿元 (同比+56%)，同时公司位于昆山的新能源汽车零部件生产基地正式投产，专注于新能源汽车轻量化部件项目。目前产能正在逐步提升，后续随着新能源汽车渗透率逐步提高，公司产能利用率的提升、订单的逐步交付，公司新能源业务有望继续实现高增长。
- 盈利预测与投资评级：**公司手握“A&T”两大客户，双轮驱动带动 PCB 业务高速增长。我们将公司 2024-2025 年归母净利润为从 26/34 亿元下调至 21/30 亿元，预计 2026 年归母净利润为 35 亿元，当前市值对应 PE 为 18/12/10 倍，我们看好公司未来软板业务增长以及 AI 对于消费电子产业链的需求拉动，维持“买入”评级。
- 风险提示：**AI 创新不及预期，消费电子需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.89
一年最低/最高价	11.01/28.98
市净率(倍)	2.15
流通 A 股市值(百万元)	31,823.40
总市值(百万元)	39,138.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.63
资产负债率(% ,LF)	60.07
总股本(百万股)	1,709.87
流通 A 股(百万股)	1,390.28

相关研究

《东山精密(002384)：2023 年三季度报点评：业绩符合预期，双轮驱动战略稳步推进》

2023-10-26

《东山精密(002384)：2023 年中报点评：电子电路产品毛利率改善，新能源业务快速增长》

2023-09-01

东山精密三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	22,446	22,834	27,631	33,173	营业总收入	33,651	34,526	41,108	48,536
货币资金及交易性金融资产	7,336	7,125	9,059	11,350	营业成本(含金融类)	28,542	29,341	34,895	41,257
经营性应收款项	8,087	8,499	10,120	11,949	税金及附加	123	128	152	180
存货	6,294	6,520	7,754	9,168	销售费用	362	380	452	534
合同资产	0	0	0	0	管理费用	957	1,208	1,233	1,456
其他流动资产	729	690	697	706	研发费用	1,161	1,312	1,398	1,650
非流动资产	21,926	22,186	22,186	22,186	财务费用	189	72	70	89
长期股权投资	155	155	155	155	加:其他收益	250	173	411	485
固定资产及使用权资产	13,668	13,668	13,668	13,668	投资净收益	4	35	41	49
在建工程	1,843	1,843	1,843	1,843	公允价值变动	(10)	0	0	0
无形资产	864	864	864	864	减值损失	(478)	0	0	0
商誉	2,209	2,209	2,209	2,209	资产处置收益	(18)	14	16	19
长期待摊费用	867	867	867	867	营业利润	2,065	2,307	3,377	3,923
其他非流动资产	2,320	2,580	2,580	2,580	营业外净收支	126	0	0	0
资产总计	44,372	45,020	49,816	55,358	利润总额	2,191	2,307	3,377	3,923
流动负债	17,850	17,120	18,877	20,889	减:所得税	226	231	338	392
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,653	7,730	7,730	7,730	净利润	1,965	2,076	3,039	3,531
经营性应付款项	8,948	8,150	9,693	11,460	减:少数股东损益	1	1	1	1
合同负债	29	35	41	49	归属母公司净利润	1,965	2,075	3,038	3,530
其他流动负债	1,220	1,205	1,413	1,649	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.15	1.21	1.78	2.06
非流动负债	8,332	8,296	8,296	8,296	EBIT	2,319	2,378	3,446	4,012
长期借款	4,706	4,706	4,706	4,706	EBITDA	4,563	2,378	3,446	4,012
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.18	15.02	15.11	15.00
租赁负债	1,843	1,843	1,843	1,843	归母净利率(%)	5.84	6.01	7.39	7.27
其他非流动负债	1,783	1,747	1,747	1,747	收入增长率(%)	6.56	2.60	19.06	18.07
负债合计	26,181	25,416	27,174	29,185	归母净利润增长率(%)	(17.05)	5.64	46.39	16.19
归属母公司股东权益	18,143	19,556	22,594	26,124					
少数股东权益	47	48	49	50					
所有者权益合计	18,190	19,604	22,643	26,174					
负债和股东权益	44,372	45,020	49,816	55,358					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,172	597	1,877	2,223	每股净资产(元)	10.61	11.44	13.21	15.28
投资活动现金流	(4,839)	(185)	58	68	最新发行在外股份(百万股)	1,710	1,710	1,710	1,710
筹资活动现金流	(243)	(419)	0	0	ROIC(%)	6.64	6.46	8.76	9.33
现金净增加额	187	(211)	1,934	2,291	ROE-摊薄(%)	10.83	10.61	13.45	13.51
折旧和摊销	2,243	0	0	0	资产负债率(%)	59.00	56.46	54.55	52.72
资本开支	(3,429)	14	16	19	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.64	17.65	12.06	10.38
营运资本变动	312	(1,407)	(1,105)	(1,240)	P/B(现价)	2.02	1.87	1.62	1.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>