



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

东山精密(002384)

智造时代，共创辉煌

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	41.55
总股本/流通股本(亿股)	18.32 / 13.86
总市值/流通市值(亿元)	761 / 576
52周内最高/最低价	41.55 / 19.11
资产负债率(%)	59.0%
市盈率	64.92
第一大股东	袁永刚

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 投资要点

拟收购索尔思光电，布局光通信领域。公司拟通过全资子公司香港超毅以现金方式收购索尔思光电 100% 股份，投资金额不超过 59.35 亿元，其中索尔思 100% 股权收购对价不超过 6.29 亿美元；ESOP（员工期权激励计划）权益收购对价不超过 0.58 亿美元；拟认购不超过 10 亿人民币可转债。索尔思光电专注于光通信领域，产品范围覆盖从 10G 到 800G 及以上速率的各类光模块，包括用于数据中心的高速光模块，如 QSFP28、QSFP56、QSFP112 系列产品；用于电信网络的光模块，如 SFP、SFP+、XFP 等系列产品；以及适用于 5G 通信基站前传、中传和回传的各类光模块产品等。本次交易完成后，公司将新增光通信业务板块，实现业务多元化发展。

加快精密制造新品导入，开拓新客户资源。公司主要为新能源汽车及储能、通信设备等客户提供精密金属结构件及组件产品，主要包括新能源汽车的功能性结构件（如散热件、电池包壳体、白车身、电池结构件等）、移动通信基站天线、滤波器等结构件及组件。当前精密制造业务整体稼动率约为 40%，与公司利润目标存在一定差距。为提升盈利能力，公司一方面加快大客户新车型中新产品/料号的导入；另外一方面积极开拓新客户资源，通过提升整体稼动率，推动利润率稳步增长。

LED 业务 25Q1 同比减亏，年内有望实现季度扭亏。公司是全球主要的 LED 小间距封装企业之一，相关 LED 显示器件产品主要为小间距 LED、MiniLED 等封装颗粒产品，广泛应用于室内外小间距高清显示屏等领域。公司 LED 业务 2025 年 Q1 尚未实现扭亏，但同比减亏规模达数千万元。未来公司将积极优化业务结构，一方面转变销售策略，从依赖渠道商转向深耕工程客户，提升高毛利产品占比；另一方面拓展产品线，针对电视背光等领域的技术升级需求，持续推出新产品，有望年内实现 LED 业务大幅减亏、季度扭亏。

大客户订单持续放量，触控显示业务盈利改善。公司是行业知名的触控显示模组制造商，主要产品包括触控产品、液晶显示模组和车载显示模组产品，下游应用覆盖消费电子与汽车领域，其中消费电子行业前两年因去库存导致需求低迷。自 2024 年起，下游市场逐步回暖，公司重点开拓的大客户进入量产阶段，带动业务盈利能力显著改善。随着大客户订单持续放量，预计今年全年营收与利润将实现双增长。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 440.0/500.2/600.1 亿元，归母净利润分别为 28.2/36.1/49.0 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

全球贸易格局变化的风险；市场竞争加剧风险；原材料价格上涨风险，下游行业需求波动风险；客户集中度较高风险；汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	36770	44002	50024	60014
增长率(%)	9.27	19.67	13.69	19.97
EBITDA(百万元)	4739.50	10046.06	11065.89	8773.13
归属母公司净利润(百万元)	1085.64	2821.91	3606.22	4903.51
增长率(%)	-44.74	159.93	27.79	35.97
EPS(元/股)	0.59	1.54	1.97	2.68
市盈率(P/E)	70.10	26.97	21.10	15.52
市净率(P/B)	4.04	3.35	2.93	2.51
EV/EBITDA	11.93	7.09	5.58	6.30

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	36770	44002	50024	60014	营业收入	9.3%	19.7%	13.7%	20.0%
营业成本	31615	37031	41862	49464	营业利润	-28.3%	136.2%	29.0%	37.2%
税金及附加	167	198	225	270	归属于母公司净利润	-44.7%	159.9%	27.8%	36.0%
销售费用	454	484	550	660	获利能力				
管理费用	1112	1232	1251	1500	毛利率	14.0%	15.8%	16.3%	17.6%
研发费用	1267	1518	1551	1800	净利率	3.0%	6.4%	7.2%	8.2%
财务费用	-59	96	96	96	ROE	5.8%	12.4%	13.9%	16.2%
资产减值损失	-939	0	0	0	ROIC	4.9%	7.8%	9.1%	11.1%
营业利润	1480	3494	4509	6188	偿债能力				
营业外收入	9	0	0	0	资产负债率	59.0%	52.6%	50.5%	48.2%
营业外支出	21	0	0	0	流动比率	1.18	1.81	2.28	2.51
利润总额	1468	3494	4509	6188	营运能力				
所得税	383	673	903	1286	应收账款周转率	4.78	9.09	22.85	23.31
净利润	1085	2822	3606	4902	存货周转率	5.08	5.85	6.08	6.32
归母净利润	1086	2822	3606	4904	总资产周转率	0.81	0.94	0.99	1.08
每股收益(元)	0.59	1.54	1.97	2.68	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.59	1.54	1.97	2.68
货币资金	7172	19234	28707	35253	每股净资产	10.28	12.40	14.16	16.55
交易性金融资产	78	78	78	78	估值比率				
应收票据及应收账款	7672	2020	2358	2791	PE	70.10	26.97	21.10	15.52
预付款项	94	652	775	955	PB	4.04	3.35	2.93	2.51
存货	6153	6498	7270	8379	现金流量表				
流动资产合计	22678	31022	41909	50480	净利润	1085	2822	3606	4902
固定资产	13595	7903	2206	124	折旧和摊销	2560	6456	6461	2489
在建工程	2575	2575	2575	2575	营运资本变动	-251	1199	-159	-272
无形资产	963	807	651	495	其他	1592	198	262	353
非流动资产合计	23336	17030	10620	8183	经营活动现金流净额	4986	10675	10170	7472
资产总计	46014	48052	52529	58662	资本开支	-3619	-155	-206	-288
短期借款	4811	4811	4811	4811	其他	-475	-106	-11	-20
应付票据及应付账款	10595	5143	5812	6709	投资活动现金流净额	-4094	-261	-217	-308
其他流动负债	3757	7186	7771	8629	股权融资	0	1392	0	0
流动负债合计	19163	17140	18395	20148	债务融资	-14	473	0	0
其他	7965	8142	8142	8142	其他	-1306	-235	-480	-618
非流动负债合计	7965	8142	8142	8142	筹资活动现金流净额	-1319	1630	-480	-618
负债合计	27128	25282	26537	28290	现金及现金等价物净增加额	-301	12062	9473	6546
股本	1706	1832	1832	1832					
资本公积金	7992	9258	9258	9258					
未分配利润	9288	11404	14085	17731					
少数股东权益	60	59	59	58					
其他	-160	218	759	1494					
所有者权益合计	18886	22771	25992	30372					
负债和所有者权益总计	46014	48052	52529	58662					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048