

东山精密 (002384.SZ)

PCB 扩产提速，投入高端升级

东山精密子公司香港超毅或其子公司将投资建设高端 PCB 项目，投资金额预计不超过 10 亿美元。随着高速运算服务器、人工智能等新兴应用场景加速渗透并持续扩大，市场对具备高密度互连、高速信号传输等特性的高端 PCB 产品需求显著提升。公司此次高端 PCB 产能扩充项目响应市场的中长期需求，旨在提升高密度互连、刚柔结合等先进技术产品的比重，优化公司产品结构，有望进一步巩固公司在 PCB 领域的领先地位。我们预计，行业的快速发展将为消化本项目产能奠定市场基础，有利于公司预期效益的实现。

战略布局光通信领域，拓展新的业务增长点。随着 5G 通信、数据中心等行业的快速发展，光通信市场需求持续增长，索尔思光电在光通信模块及组件领域拥有顶尖的客户资源、深厚的技术积累、先进的研发能力和完善的产业链布局，2024 年实现利润约 4 亿人民币。2025 年 6 月，公司公告拟收购索尔思光电，通过此有望快速切入光通信市场，借助索尔思光电的技术和市场优势，拓展新的业务增长点，提升公司综合竞争力。另一方面，公司在消费电子和新能源汽车领域积累了丰富的客户资源、制造经验和供应链管理能力和索尔思光电在光通信领域的技术和产品相结合，有望实现客户资源共享，拓展 AI 领域的业务能力与产业版图。

消费电子：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，预期 ASP 提升，高端产能将会紧缺，龙头公司强者恒强。

精密制造业务快速成长，全面拥抱大客户，打造公司第二成长曲线。在世界汽车电动化的浪潮下，国内外主流车企纷纷加大新能源汽车战略布局，新能源汽车产业进入市场驱动的高速成长期，新能源汽车市场的高速增长给精密金属结构件等产业链相关企业带来众多的成长机遇。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，全面拥抱国内外知名新能源汽车头部企业，我们预计今年公司单车 ASP 相比去年将大幅提升。

调整 LED 等非核心业务的盈利情况，2025 年有望实现减亏。随着公司触控显示模组开拓韩系大客户，以及在 LED 显示器件领域加快推进与国际客户的合作，我们认为，产品结构有望得到进一步优化，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 436/588/676 亿元，同比增长 18.5%/35.1%/15.0%，实现归母净利润 38/53/64 亿元，同比增长 249.4%/40.0%/21.3%，当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 26/18/15X，维持“买入”评级。

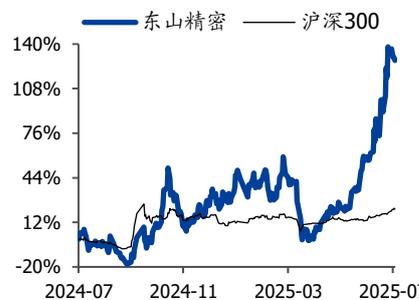
风险提示：行业技术迭代不及预期；新能源扩产不及预期；行业竞争加剧；客户集中度较高。

买入（维持）

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
07月25日收盘价(元)	53.03
总市值(百万元)	97,130.15
总股本(百万股)	1,831.61
其中自由流通股(%)	75.69
30日日均成交量(百万股)	95.99

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

- 《东山精密 (002384.SZ)：收购索尔思切入光通信，AI 布局再下一城》 2025-06-16
- 《东山精密 (002384.SZ)：收购法国 GMD 集团，欧洲产业布局再下一城》 2025-05-14
- 《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

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	33,651	36,770	43,565	58,837	67,644
增长率 yoy (%)	6.6	9.3	18.5	35.1	15.0
归母净利润 (百万元)	1,965	1,086	3,793	5,310	6,442
增长率 yoy (%)	-17.1	-44.7	249.4	40.0	21.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.07	0.59	2.07	2.90	3.52
净资产收益率 (%)	10.8	5.8	16.8	20.5	21.5
P/E (倍)	49.4	89.5	25.6	18.3	15.1
P/B (倍)	5.4	5.2	4.3	3.8	3.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 07 月 25 日收盘价

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	36574	45176
现金	7190	7172	11582	16407	23399
应收票据及应收账款	7717	7672	8446	11027	12097
其他应收款	77	46	68	82	94
预付账款	80	94	146	159	190
存货	6294	6153	6202	7348	7769
其他流动资产	1088	1541	1374	1552	1626
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	60095	67190
流动负债	17850	19163	20655	24800	27283
短期借款	5156	4811	4511	4011	3811
应付票据及应付账款	8948	10595	11662	15794	18201
其他流动负债	3745	3757	4482	4995	5271
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	34192	37175
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	16531	20642
归属母公司股东权益	18143	18826	22529	25842	29952
负债和股东权益	44372	46014	52487	60095	67190

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	10200	11866
净利润	1965	1085	3794	5310	6442
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	-6	14
营运资金变动	312	-251	482	713	1038
其他经营现金流	309	1425	-314	173	243
投资活动现金流	-4839	-4094	-3939	-3862	-3896
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	-279	-314
筹资活动现金流	-243	-1319	516	-1513	-978
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	-1313	-978
现金净增加额	187	-301	4410	4825	6993

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	33651	36770	43565	58837	67644
营业成本	28542	31615	36602	48985	55937
营业税金及附加	123	167	174	235	271
营业费用	362	454	436	588	676
管理费用	957	1112	1242	1618	1894
研发费用	1161	1267	1298	1647	1894
财务费用	189	-59	181	166	167
资产减值损失	-439	-939	340	-3	-2
其他收益	250	523	479	471	609
公允价值变动收益	-10	-18	-10	-15	-20
投资净收益	4	-22	-4	6	-14
资产处置收益	-18	-235	-22	-146	-211
营业利润	2065	1480	4375	5850	7133
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	5900	7158
所得税	226	383	618	590	716
净利润	1965	1085	3794	5310	6442
少数股东损益	1	-1	1	1	1
归属母公司净利润	1965	1086	3793	5310	6442
EBITDA	4563	4740	7867	9488	10870
EPS (元/股)	1.07	0.59	2.07	2.90	3.52

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	35.1	15.0
营业利润(%)	-27.5	-28.3	195.7	33.7	21.9
归属母公司净利润(%)	-17.1	-44.7	249.4	40.0	21.3
获利能力					
毛利率(%)	15.2	14.0	16.0	16.7	17.3
净利率(%)	5.8	3.0	8.7	9.0	9.5
ROE(%)	10.8	5.8	16.8	20.5	21.5
ROIC(%)	6.4	4.9	10.4	13.4	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	59.0	59.0	57.0	56.9	55.3
净负债比率(%)	38.5	35.7	16.0	-6.0	-27.5
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.9	0.8	1.0	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	4.6	4.8	5.4	6.1	5.9
应付账款周转率	4.1	3.6	3.7	4.1	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.07	0.59	2.07	2.90	3.52
每股经营现金流(最新摊薄)	2.82	2.72	4.27	5.57	6.48
每股净资产(最新摊薄)	9.91	10.28	12.30	14.11	16.35
估值比率					
P/E	49.4	89.5	25.6	18.3	15.1
P/B	5.4	5.2	4.3	3.8	3.2
EV/EBITDA	8.3	11.9	12.8	10.1	8.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年07月25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