

# 东山精密 (002384.SZ)

## 盈利能力持续提升, AI PCB+光通信注入新动能

盈利水平提升显著, 拓展新领域多元发展。东山精密发布 2025 半年报业绩, 实现营收 169.6 亿元, yoy+2.0%; 实现归母净利润 7.6 亿元, yoy+35.2%; 毛利率为 13.6%, yoy+0.5pct; 净利率为 4.5%, yoy+1.1pcts。25Q2 实现营收 83.5 亿元, yoy-6.0%, qoq-2.9%; 归母净利润 3.0 亿元, yoy+11.4%, qoq-33.7%。25H1 汇兑损失为 6464.6 万元, 若加回此费用, 公司营业利润同比增幅更大。公司紧握 PCB 行业的快速发展机遇, 并继续保持在新能源汽车核心零部件领域的竞争优势, 积极推进新产品的研发和客户拓展, 实现了盈利水平的大幅增长。2025 年公司启动了对法国 GMD 和索尔思光电的收购, 新业务的加入将支撑公司业绩长期发展。

**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。** 25H1, 公司电子电路产品实现营收 110.6 亿元, yoy+1.9%; 毛利率为 17.6%, yoy+0.14pct。根据 Prismark, 以收入规模计算, 公司连续多年 FPC 排名全球第二, PCB 排名全球第三。

**1) 消费电子:** AI 终端带动 PCB 设计难度加大, 线宽线距设计难度提升, ASP 有望提升, FPC 双寡头竞争格局优势凸显, 同时 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。**2) AI 服务器:** 算力需求激增, PCB 有望量价齐升, 公司快速启动高多层 PCB 新产能的规划, 以抓住 AI 服务器的市场机遇, 满足客户 PCB 产能的长期需求, 未来有望迎来新的业绩增长点, 或将迎来业绩+估值双击。

**精密制造业务快速成长, 全面拥抱大客户。** 25H1, 公司精密组件产品实现营收 23.6 亿元, yoy+11.9%; 毛利率为 8.3%, yoy-2.1pcts。公司客户包括全球知名新能源汽车、通信设备厂商, 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。

**触控面板及 LCM 模组技术研发与市场拓展持续推进。** 25H1, 公司触控面板及液晶显示模组实现营收 30.5 亿元, yoy-2.4%; 毛利率为 5.0%, yoy+1.0pct。公司在车载显示模组以及中大尺寸消费电子显示模组领域整体实力突出, 随着技术研发与市场拓展的持续推进, 公司触控显示模组业务整体实力不断增强, 为驱动业绩增长提供有力支撑。

**调整 LED 等非核心业务的盈利情况, 2025 年有望实现减亏。** 25H1 公司 LED 显示器件实现营收 2.9 亿元, yoy-34.7%; 毛利率为 -18.8%, yoy+8.1pcts。收入的下滑主要由于行业需求不振, 上半年产能过剩影响了业务的毛利率水平, 但较去年同期相比毛利率改善, 随着公司触控显示模组开拓韩系大客户, 以及 LED 显示器件领域加快推进与国际客户的合作, 产品结构也得到进一步优化, 拉动产能稼动率, 盈利能力也将提升。

**战略布局光芯片+光模块领域, 拓展新的业务增长点。** 去年以来, AI 技术的突破加大云厂商对算力数据中心的资本性支出, 海外四大家云厂 25Q2 相继上调 25 年资本开支预期, 谷歌上调至 850 亿美元, Meta 上调至 660-720 亿美元, 亚马逊上调至 1200 亿美元左右。光通信市场需求持续增长, 光芯片缺货趋势延续。通过收购索尔思光电, 公司能够快速切入光通信市

买入 (维持)

### 股票信息

行业	元件
前次评级	买入
08月26日收盘价(元)	56.80
总市值(百万元)	104,035.31
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)	84.54

### 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
研究助理	章旷怡
号:	S0680124120004
邮箱:	zhangkuangyi@gszq.com

### 相关研究

- 《东山精密 (002384.SZ): PCB 扩产提速, 投入高端升级》 2025-07-26
- 《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

场，索尔思 2024 年实现净利润约 4 亿人民币，25 年上半年业绩提升明显，我们预计未来净利润率持续提升。

**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%。考虑到索尔思有望在第三季度内完成交割，调整 2025 年归母净利润预计实现 33 亿元，同比增长 204.7%；预计 2026/2027 年实现归母净利润 53/64 亿元，同比增长 60.3%/21.2%，当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 31/20/16X，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。

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	3,308	5,304	6,431
增长率 yoy（%）	-17.1	-44.7	204.7	60.3	21.2
EPS 最新摊薄（元/股）	1.07	0.59	1.81	2.90	3.51
净资产收益率（%）	10.8	5.8	14.0	19.6	20.7
P/E（倍）	53.0	95.8	31.4	19.6	16.2
P/B（倍）	5.7	5.5	4.4	3.9	3.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 26 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
<b>流动资产</b>	22446	22678	28535	37288	45879
现金	7190	7172	12300	17121	24102
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
<b>非流动资产</b>	21926	23336	24616	23467	21961
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	9286	9240	9340
<b>资产总计</b>	44372	46014	53151	60756	67840
<b>流动负债</b>	17850	19163	20195	24339	26823
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	4021	4534	4811
<b>非流动负债</b>	8332	7965	9185	9335	9835
长期借款	4706	5289	6089	6389	6589
其他非流动负债	3625	2676	3095	2945	3245
<b>负债合计</b>	26181	27128	29379	33674	36657
少数股东权益	47	60	60	61	62
股本	1710	1706	1832	1832	1832
资本公积	8064	7992	9258	9258	9258
留存收益	9210	9520	13001	16311	20410
归属母公司股东权益	18143	18826	23712	27021	31120
<b>负债和股东权益</b>	44372	46014	53151	60756	67840

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	5172	4986	7553	10196	11863
净利润	1965	1085	3309	5305	6431
折旧摊销	2243	2560	3275	3422	3545
财务费用	356	151	574	587	585
投资损失	-13	16	22	-6	23
营运资金变动	312	-251	482	713	1038
其他经营现金流	309	1425	-109	174	241
<b>投资活动现金流</b>	-4839	-4094	-3906	-3862	-3905
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	-470	-279	-323
<b>筹资活动现金流</b>	-243	-1319	1445	-1513	-977
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	126	0	0
资本公积增加	9	-71	1266	0	0
其他筹资现金流	878	-1482	-447	-1313	-977
<b>现金净增加额</b>	187	-301	5127	4822	6981

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	33651	36770	43565	58837	67644
营业成本	28542	31615	36602	48985	55937
营业税金及附加	123	167	187	235	271
营业费用	362	454	479	588	676
管理费用	957	1112	1307	1637	1894
研发费用	1161	1267	1438	1647	1913
财务费用	189	-59	181	151	152
资产减值损失	-439	-939	340	-3	-2
其他收益	250	523	436	471	609
公允价值变动收益	-10	-18	-10	-15	-20
投资净收益	4	-22	-22	6	-23
资产处置收益	-18	-235	-218	-147	-210
<b>营业利润</b>	2065	1480	3857	5844	7121
营业外收入	141	9	54	68	44
其他	15	21	18	18	19
<b>利润总额</b>	2191	1468	3893	5894	7146
所得税	226	383	584	589	715
<b>净利润</b>	1965	1085	3309	5305	6431
少数股东损益	1	-1	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	1965	1086	3308	5304	6431
EBITDA	4563	4740	7349	9468	10843
EPS (元/股)	1.07	0.59	1.81	2.90	3.51

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.6	9.3	18.5	35.1	15.0
营业利润(%)	-27.5	-28.3	160.7	51.5	21.8
归属母公司净利润(%)	-17.1	-44.7	204.7	60.3	21.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.2	14.0	16.0	16.7	17.3
净利率(%)	5.8	3.0	7.6	9.0	9.5
ROE(%)	10.8	5.8	14.0	19.6	20.7
ROIC(%)	6.4	4.9	9.0	13.1	14.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	59.0	59.0	55.3	55.4	54.0
净负债比率(%)	38.5	35.7	10.3	-10.1	-30.2
流动比率	1.3	1.2	1.4	1.5	1.7
速动比率	0.9	0.8	1.0	1.2	1.4
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.07	0.59	1.81	2.90	3.51
每股经营现金流(最新摊薄)	2.82	2.72	4.12	5.57	6.48
每股净资产(最新摊薄)	9.91	10.28	12.95	14.75	16.99
<b>估值比率</b>					
P/E	53.0	95.8	31.4	19.6	16.2
P/B	5.7	5.5	4.4	3.9	3.3
EV/EBITDA	8.3	11.9	14.5	10.7	8.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月26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