

东山精密(002384)

报告日期: 2025年08月28日

多引擎驱动成长

——东山精密点评报告

投资要点

25H2 消费电子旺季有望带动业绩改善

25H1, 公司营收为 169.55 亿元, yoy+1.96%; 归母净利润为 7.58 亿元, yoy+35.21%。其中, 印制电路板业务收入为 110.6 亿元, yoy+1.9%, 毛利率为 17.6%; 触控面板及 LCM 模组收入为 30.5 亿元, yoy-2.35%, 毛利率为 5%; LED 及模组收入为 2.9 亿元, yoy-34.7%, 毛利率为 -18.8%; 通信设备组件收入为 23.6 亿元, yoy+11.9%, 毛利率为 8.3%。随着下半年消费电子迎来新品发布高峰, 有望带动公司业绩改善。长远看, AI 端侧及服务器、电车智能化、光通信领域等发展及收购业务逐步落地, 公司业务具有长期发展空间。

扩充印制电路板产能, 把握 AI 发展机遇

2025 年 7 月, 公司公告拟使用不超过 10 亿美元用 Multek 产能扩充。Multek 以高密度互连、刚性、柔性和刚柔结合板见长, 广泛应用于汽车、互联网、医疗、可穿戴设备、电信、计算机、工业和消费类等领域。此次投建将提高高密度互连、刚柔性结合等先进技术产品的占比, 更好地满足高速运算服务器、人工智能等新兴市场领域需求, 进一步强化市场竞争力。

推进收购索尔思光电, 积极切入光模块市场

2025 年 6 月, 公司公告拟通过香港超毅以不超过 6.29 亿美元收购索尔思光电 100% 股份, 其员工期权激励计划权益收购对价不超过 0.58 亿美元, 同时计划认购其不超过 10 亿元的可转债, 以上合计不超过 59.35 亿元。索尔思光电专注于光通信领域, 在全球光通信市场占据重要地位。产品覆盖从 10G 到 800G 及以上速率的各类光模块, 客户包括全球知名的互联网数据中心运营商、电信设备制造商和通信服务提供商等。索尔思光电 2024 年营收为 29 亿元, 净利润为 4 亿元; 25Q1 收入为 9.7 亿元, 净利润 1.6 亿元。未来, 公司以索尔思光电切入光通信领域, 有望打造新成长极, 增厚公司业绩。

盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 416.09/464.52/535.72 亿元, 同比增速为 13.16%/11.64%/15.33%; 归母净利润为 25.24/35.02/47.77 亿元, 同比增速为 132.48%/38.77%/36.39%, 当前股价对应 PE 为 44.23/31.87/23.37 倍, EPS 为 1.38/1.91/2.61 元。考虑公司作为 FPC/PCB 全球龙头, 积极加码产能扩建, 把握 AI 成长机遇, 同时积极推进索尔思收购, 打造成长新驱动, 未来业务具有可持续成长性, 维持“买入”评级。

风险提示

下游景气度不及预期、核心客户进展不及预期、市场竞争加剧、收购进度不及预期等风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36770	41609	46452	53572
(+/-) (%)	9.27%	13.16%	11.64%	15.33%
归母净利润	1086	2524	3502	4777
(+/-) (%)	-62.83%	132.48%	38.77%	36.39%
每股收益(元)	0.59	1.38	1.91	2.61
P/E	102.81	44.23	31.87	23.37

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王凌涛

执业证书号: S1230523120008

wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 褚旭

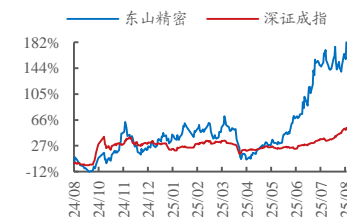
执业证书号: S1230523110002

chuxu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 60.94
总市值(百万元)	111,618.16
总股本(百万股)	1,831.61

股票走势图



相关报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	22678	24563	28297	34040
现金	7172	7165	9351	12813
交易性金融资产	78	78	78	78
应收账款	7672	9034	9901	11113
其它应收款	46	65	79	80
预付账款	94	106	116	130
存货	6153	6931	7576	8544
其他	1462	1184	1196	1281
非流动资产	23336	24061	24717	25052
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	155	150	153	153
固定资产	13595	14355	15030	15617
无形资产	963	872	781	691
在建工程	2575	2646	2703	2749
其他	6048	6037	6049	5843
资产总计	46014	48623	53014	59092
流动负债	19163	18670	19494	20965
短期借款	4811	3914	3150	2835
应付款项	10595	11347	12551	14286
预收账款	0	0	0	0
其他	3757	3409	3794	3844
非流动负债	7965	8343	8407	8238
长期借款	5289	5289	5289	5289
其他	2676	3054	3118	2949
负债合计	27128	27013	27902	29204
少数股东权益	60	59	59	57
归属母公司股东权	18826	21551	25053	29830
负债和股东权益	46014	48623	53014	59092

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4986	3134	4771	5902
净利润	1085	2524	3502	4776
折旧摊销	2486	1207	1336	1435
财务费用	(59)	40	117	93
投资损失	22	9	15	12
营运资金变动	861	(275)	260	287
其它	590	(370)	(459)	(701)
投资活动现金流	(4094)	(2005)	(1990)	(1974)
资本支出	(1913)	(1733)	(1733)	(1733)
长期投资	1	5	(3)	1
其他	(2182)	(277)	(254)	(242)
筹资活动现金流	(1319)	(1136)	(595)	(466)
短期借款	(345)	(897)	(764)	(315)
长期借款	583	0	0	0
其他	(1557)	(239)	169	(151)
现金净增加额	(427)	(8)	2187	3461

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	36770	41609	46452	53572
营业成本	31615	35614	38927	43904
营业税金及附加	167	189	211	243
营业费用	454	468	529	613
管理费用	1112	1123	1208	1446
研发费用	1267	1373	1486	1768
财务费用	(59)	40	117	93
资产减值损失	983	125	139	161
公允价值变动损益	(18)	(14)	(16)	(15)
投资净收益	(22)	(9)	(15)	(12)
其他经营收益	289	278	266	277
营业利润	1480	2933	4070	5594
营业外收支	(12)	36	50	25
利润总额	1468	2969	4120	5618
所得税	383	445	618	843
净利润	1085	2524	3502	4776
少数股东损益	(1)	(0)	(1)	(1)
归属母公司净利润	1086	2524	3502	4777
EBITDA	4252	4545	5773	7305
EPS (最新摊薄)	0.59	1.38	1.91	2.61

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.27%	13.16%	11.64%	15.33%
营业利润	-51.02%	98.20%	38.77%	37.45%
归属母公司净利润	-62.83%	132.48%	38.77%	36.39%
获利能力				
毛利率	14.02%	14.41%	16.20%	18.05%
净利率	2.95%	6.06%	7.54%	8.91%
ROE	5.86%	12.46%	14.99%	17.37%
ROIC	3.97%	8.20%	10.01%	11.89%
偿债能力				
资产负债率	58.96%	55.56%	52.63%	49.42%
净负债比率	46.30%	41.65%	38.61%	35.63%
流动比率	1.18	1.32	1.45	1.62
速动比率	0.86	0.94	1.06	1.22
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.88	0.91	0.96
应收账款周转率	4.78	4.95	4.81	4.93
应付账款周转率	3.57	3.68	3.73	3.69
每股指标(元)				
每股收益	0.59	1.38	1.91	2.61
每股经营现金	2.72	1.71	2.61	3.22
每股净资产	11.04	11.77	13.68	16.29
估值比率				
P/E	102.81	44.23	31.87	23.37
P/B	5.52	5.18	4.46	3.74
EV/EBITDA	13.33	25.85	19.90	15.18

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>