



多元业务完善战略布局，盈利能力持续提升

——东山精密业绩点评

买入 (维持)

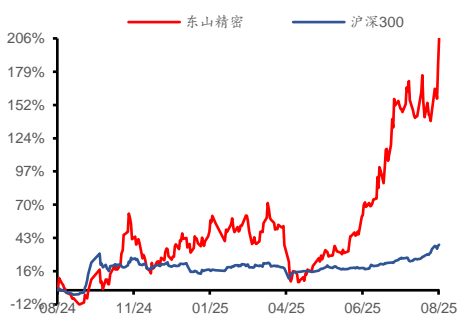
行业: 电子
日期: 2025年08月29日

分析师: 颜枫
E-mail: yanfeng@shzq.com
SAC 编号: S0870525030001
分析师: 李心语
SAC 编号: S0870525040001

基本数据

最新收盘价 (元)	66.02
12mth A 股价格区间 (元)	19.11-66.02
总股本 (百万股)	1,831.61
无限售 A 股/总股本	75.69%
流通市值 (亿元)	915.25

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《收购索尔思光电 100% 股权，拓展光通信赛道完善战略布局》

——2025 年 06 月 18 日

《核心业务高效协同，AI 驱动业绩发展》

——2025 年 05 月 12 日

《东观大势，山铸基石，消电与汽电双驱动》

——2025 年 02 月 14 日

投资摘要

事件概述

8月26日，公司发布公告称，2025年上半年公司实现营业收入169.55亿元，同比增长1.96%；归母净利润7.58亿元，同比增长35.21%；扣非归母净利润6.57亿元，同比增长27.28%。其中，2025年第二季度实现营业收入83.53亿元，同比下降5.98%，环比下降2.90%；归母净利润3.02亿元，同比增长11.39%，环比下降33.72%；扣非归母净利润2.60亿元，同比增长2.10%，环比下降34.45%。

分析与判断

- ◆ **紧抓电路行业发展机遇，AI 带动引领公司营收增长。**公司积极推进新产品研发和客户拓展，通过提质增效，经营效益稳步提升。受益于AI技术发展，云厂商持续加大对算力数据中心的资本支出，数据服务器需求迎来爆发式增长。1) 高速互联方面，公司拥有在电子电路、精密制造等技术能力，快速启动高多层线路板新产能规划。2) 高速传输方面，公司紧抓AI服务器机遇，通过对索尔思光电的收购，切入光模块市场。公司2025年上半年实现营业收入169.55亿元，同比增长1.96%。
- ◆ **利润弹性凸显，公司经营效率显著提升，产品附加值持续提高。**2025年上半年公司归母净利润7.58亿元，同比增长35.21%，2025年二季度归母净利润3.02亿元，同比增长11.39%，环比下降33.72%。公司2025H1毛利率13.59%，同比增长0.53个百分点；2025Q2毛利率13.04%，同比增长0.44个百分点，环比下降1.10个百分点。公司季度波动反映电子制造季节性特征，得益于公司产品结构优化升级和成本控制能力增强，通过提高高附加值产品销售占比，有望进一步提升盈利能力。
- ◆ **持续进行产品结构升级，提升高毛利产品占比。**分业务来看，2025年上半年，公司电子电路/LED显示器件/触控面板及液晶显示模组/精密组件营收分别为110.59亿元/2.86亿元/30.49亿元/23.62亿元，分别同比+1.93%/-34.73%/-2.35%/+11.87%，毛利率分别为17.55%/-18.75%/4.99%/8.27%，公司低毛利产品占营收比持续下降，结构优化效果显著。分产品来看，公司积极布局新能源、AI、光模块等新兴行业并努力拓展新客户，持续导入能带来新利润增长点的优势产品。1) 新能源：公司新能源业务的车载FPC、液冷板、电池壳体等产品优势凸显，2025H1新能源业务收入49.40亿元，同比增长29.66%。2) AI：受益于AI技术突破带来的云厂商对算力数据中心的资本性支出，公司启动高多层线路板新产能扩产规划，积极推进对索尔思光电的收购，新业务有望为公司提供长期可持续的高质量发展。

投资建议

考虑到公司收购索尔思有望在第三季度完成交割，我们上调公司2025-2027年营业收入分别为440.86亿元、513.05亿元和606.13亿元，分别同比增长19.9%、16.4%和18.1%；上调2025-2027年归母净利润至28.62亿元、40.10亿元和50.30亿元，同比增长163.6%、40.1%和25.4%，对应EPS为1.56元、2.19元和2.75元，以2025年8月29日收盘价对应的市盈率为42x、30x和24x，维持“买入”评级。

■ 风险提示

行业技术快速迭代升级换代不及预期，国际贸易环境变动，市场开拓不及预期，汇率波动。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36770	44086	51305	60613
年增长率	9.3%	19.9%	16.4%	18.1%
归母净利润	1086	2862	4010	5030
年增长率	-44.7%	163.6%	40.1%	25.4%
每股收益（元）	0.59	1.56	2.19	2.75
市盈率（X）	111.38	42.26	30.15	24.04
市净率（X）	6.42	5.30	4.58	3.92

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025年08月29日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7172	7084	9038	12142
应收票据及应收账款	7672	9719	11260	13104
存货	6153	8138	9225	10780
其他流动资产	1680	2221	2473	2955
流动资产合计	22678	27163	31996	38981
长期股权投资	155	155	155	155
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产	13595	13994	14007	13615
在建工程	2575	3103	3407	3841
无形资产	963	1092	1313	1575
其他非流动资产	6048	6325	6594	6694
非流动资产合计	23336	24670	25478	25881
资产总计	46014	51832	57474	64862
短期借款	4811	3732	2378	1452
应付票据及应付账款	10595	11929	14108	16896
合同负债	123	74	100	141
其他流动负债	3635	3984	4220	4483
流动负债合计	19163	19719	20806	22972
长期借款	5289	6375	7435	8344
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2676	2863	2787	2621
非流动负债合计	7965	9239	10222	10965
负债合计	27128	28958	31028	33937
股本	1706	1832	1832	1832
资本公积	7992	9258	9258	9258
留存收益	9520	12105	15676	20155
归属母公司股东权益	18826	22815	26386	30866
少数股东权益	60	60	60	60
股东权益合计	18886	22875	26446	30925
负债和股东权益合计	46014	51832	57474	64862

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	4986	3589	7504	5709
净利润	1085	2862	4010	5030
折旧摊销	2560	3309	3525	1102
营运资金变动	-251	-3000	-445	-793
其他	1592	418	413	371
投资活动现金流量	-4094	-4531	-4216	-1355
资本支出	-3619	-4040	-3719	-947
投资变动	43	-41	-68	-55
其他	-518	-451	-430	-354
筹资活动现金流量	-1319	819	-1333	-1250
债权融资	-14	116	-364	-179
股权融资	0	1392	0	0
其他	-1306	-688	-969	-1071
现金净流量	-301	-88	1954	3104

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36770	44086	51305	60613
营业成本	31615	37440	43756	51925
营业税金及附加	167	220	257	182
销售费用	454	573	564	606
管理费用	1112	1146	1283	1455
研发费用	1267	1411	1437	1637
财务费用	-59	389	388	340
资产减值损失	-939	-5	-1	0
投资收益	-22	8	13	30
公允价值变动损益	-18	0	0	0
营业利润	1480	3280	4330	5462
营业外收支净额	-12	126	126	126
利润总额	1468	3407	4456	5589
所得税	383	545	446	559
净利润	1085	2862	4010	5030
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司股东净利润	1086	2862	4010	5030

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	14.0%	15.1%	14.7%	14.3%
净利率	3.0%	6.5%	7.8%	8.3%
净资产收益率	5.8%	12.5%	15.2%	16.3%
资产回报率	2.4%	5.8%	7.3%	8.2%
投资回报率	4.9%	8.6%	10.9%	12.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	9.3%	19.9%	16.4%	18.1%
EBIT 增长率	-6.0%	74.1%	27.6%	22.4%
归母净利润增长率	-44.7%	163.6%	40.1%	25.4%
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	1.56	2.19	2.75
每股净资产	10.28	12.46	14.41	16.85
每股经营现金流	2.72	1.96	4.10	3.12
每股股利	0.07	0.17	0.24	0.30
营运能力指标				
总资产周转率	0.81	0.90	0.94	0.99
应收账款周转率	4.78	5.08	4.90	4.98
存货周转率	5.08	5.24	5.04	5.19
偿债能力指标				
资产负债率	59.0%	55.9%	54.0%	52.3%
流动比率	1.18	1.38	1.54	1.70
速动比率	0.79	0.89	1.01	1.13
估值指标				
P/E	111.38	42.26	30.15	24.04
P/B	6.42	5.30	4.58	3.92
EV/EBITDA	11.93	18.00	15.00	17.39

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断