

东山精密（002384.SZ）

前三季度稳中有增，静待 AI PCB+光通信双翼齐飞

东山精密 2025 年前三季度业绩稳中有增。公司 25Q1-Q3 实现营业收入 270.71 亿元，同比增长 2.28%；归母净利润为 12.23 亿元，同比增长 14.61%。单季度来看，25Q3 单季实现营业收入 101.15 亿元，同比增长 2.82%；归母净利润为 4.65 亿元，同比下降 8.19%。单三季度归母净利润同比略微下滑主要由于以下原因：1）管理费用增加，主要是用于集中支付并购标的资产的中介费用，前三季度管理费用为 8.88 亿，同比增加 1.52 亿，同比增长 20.60%；2）新产能转化不足。

PCB 与新能源业务稳定增长。分业务来看，软板业务营收提升得益于消费电子新机型需求增长；硬板业务实现增收增利，受益于 AI 对高多层和 HDI 板的需求拉动；新能源业务 2025 年 1-9 月实现营收 75.20 亿元，同比增长 22.08%，占总营收比重为 27.78%；触控显示业务保持平稳；LED 业务战略调整，经营状况较去年同期略有改善，实现减亏。未来公司紧抓 AI 发展机遇，AI PCB+光通信双翼齐飞，有望迎来业绩+估值双击。

战略布局光芯片+光模块领域，拓展新的业务增长点。AI 技术的突破加大云厂商对算力数据中心的资本性支出，海外四大家云厂相继上调 25 年资本开支预期，光通信市场需求持续增长，光芯片缺货趋势延续。公司通过收购索尔思光电，快速切入光通信市场。索尔思的光芯片自研能力为核心竞争力，当前以 EML 方案为主力推进 800G/1.6T 产品送样，同时重点培育硅光技术。索尔思 2024 年实现净利润约 4 亿人民币，今年业绩提升明显，我们预计明年产品结构将大幅改善，未来净利润率有望持续提升。

公司紧抓 AI PCB 行业的快速发展机遇，快速启动高多层 PCB 新产能的规划。公司为 Multek 制定了 10 亿美元的整体投资规划，进一步提升公司高端 PCB 的产能，以抓住 AI 服务器的市场机遇。Multek 客户覆盖度广泛，在技术上掌握多阶 HDI、高多层 PCB 等核心技术，凭借 Multek 技术壁垒与提前布局产能优势，有望迎来业绩新增量。

消费电子业务稳步增长，AI 终端带动 PCB 设计难度加大，线宽线距设计难度提升，FPC 双寡头竞争格局优势凸显。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。泰国工厂预计今年四季度投产，新增模组板料号。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。在 AR 眼镜领域，公司与国外主要厂商保持良好合作关系，同时已参与国内知名 AR 眼镜品牌的量产项目。

调整 LED 等非核心业务的盈利情况，持续推进 AI 战略布局。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。公司将重点推进适配高增长、高性能场景下 AI 算力所需高端 PCB 和光模块的研发和生产，围绕这两大产品加大资本性开支，提升产能建设及规模化交付能力，夯实在 AI 硬件供应链中的核心竞争地位。

盈利预测及投资建议：公司不断完善 AI 战略布局，一方面消费电子软板和精密制造领域稳中有进，另一方面 AI PCB 和光通信叠加赋能，有望驱动公司业绩快速增长。我们预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 421/600/739 亿元，同比增长 14.4%/42.7%/23.2%；实现归母净利润 22/60/80 亿元，同比增长 102.4%/175.0%/32.6%，当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 55/20/15X，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。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	33,651	36,770	42,060	60,004	73,917
增长率 yoy（%）	6.6	9.3	14.4	42.7	23.2
归母净利润（百万元）	1,965	1,086	2,197	6,042	8,011
增长率 yoy（%）	-17.1	-44.7	102.4	175.0	32.6
EPS 最新摊薄（元/股）	1.07	0.59	1.20	3.30	4.37
净资产收益率（%）	10.8	5.8	9.7	22.7	24.9
P/E（倍）	61.3	110.9	54.8	19.9	15.0
P/B（倍）	6.6	6.4	5.3	4.5	3.7

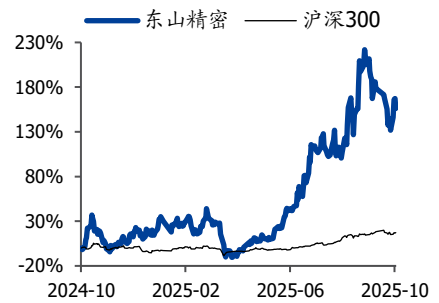
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 23 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
10 月 23 日收盘价（元）	65.75
总市值（百万元）	120,428.20
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）	77.71

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

执业证书编号：S0680124120004

邮箱：zhangkuangyi@gszq.com

相关研究

- 《东山精密（002384.SZ）：盈利能力持续提升，AI PCB+光通信注入新动能》 2025-08-27
- 《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

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	26992	36863	48310
现金	7190	7172	11209	16475	24892
应收票据及应收账款	7717	7672	8152	11248	13231
其他应收款	77	46	66	83	103
预付账款	80	94	143	159	202
存货	6294	6153	6057	7340	8225
其他流动资产	1088	1541	1365	1558	1658
非流动资产	21926	23336	25171	23875	22170
长期投资	155	155	170	166	186
固定资产	12415	13595	13573	12588	10905
无形资产	864	963	997	736	594
其他非流动资产	8492	8624	10431	10385	10485
资产总计	44372	46014	52163	60738	70480
流动负债	17850	19163	20268	24723	28438
短期借款	5156	4811	4511	4011	3811
应付票据及应付账款	8948	10595	11390	15777	19269
其他流动负债	3745	3757	4367	4936	5358
非流动负债	8332	7965	9133	9283	9783
长期借款	4706	5289	6089	6389	6589
其他非流动负债	3625	2676	3043	2893	3193
负债合计	26181	27128	29401	34006	38221
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	12018	15987	21514
归属母公司股东权益	18143	18826	22702	26671	32198
负债和股东权益	44372	46014	52163	60738	70480

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	7190	10747	13484
净利润	1965	1085	2198	6043	8012
折旧摊销	2243	2560	3275	3422	3545
财务费用	356	151	574	587	585
投资损失	-13	16	21	20	35
营运资金变动	312	-251	622	351	848
其他经营现金流	309	1425	500	325	459
投资活动现金流	-4839	-4094	-5025	-3887	-3917
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	-1588	-305	-335
筹资活动现金流	-243	-1319	1864	-1594	-1150
短期借款	-2638	-345	-300	-500	-200
长期借款	1508		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	-28	-1394	-1150
现金净增加额	187	-301	4036	5267	8417

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	33651	36770	42060	60004	73917
营业成本	28542	31615	35748	48931	59218
营业税金及附加	123	167	172	270	333
营业费用	362	454	463	600	813
管理费用	957	1112	1388	1680	2070
研发费用	1161	1267	1346	1770	2291
财务费用	189	-59	181	173	165
资产减值损失	-439	-939	-250	-150	-200
其他收益	250	523	362	480	370
公允价值变动收益	-10	-18	-10	-15	-20
投资净收益	4	-22	-21	-20	-35
资产处置收益	-18	-235	-252	-150	-229
营业利润	2065	1480	2550	6664	8877
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	2586	6715	8902
所得税	226	383	388	671	890
净利润	1965	1085	2198	6043	8012
少数股东损益	1	-1	1	1	1
归属母公司净利润	1965	1086	2197	6042	8011
EBITDA	4563	4740	6041	10310	12612
EPS (元/股)	1.07	0.59	1.20	3.30	4.37

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	14.4	42.7	23.2
营业利润(%)	-27.5	-28.3	72.3	161.4	33.2
归属母公司净利润(%)	-17.1	-44.7	102.4	175.0	32.6
获利能力					
毛利率(%)	15.2	14.0	15.0	18.5	19.9
净利率(%)	5.8	3.0	5.2	10.1	10.8
ROE(%)	10.8	5.8	9.7	22.7	24.9
ROIC(%)	6.4	4.9	6.2	14.9	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	59.0	59.0	56.4	56.0	54.2
净负债比率(%)	38.5	35.7	17.2	-6.3	-30.4
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	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.1	1.1
应收账款周转率	4.6	4.8	5.3	6.2	6.0
应付账款周转率	4.1	3.6	3.7	4.1	3.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.07	0.59	1.20	3.30	4.37
每股经营现金流(最新摊薄)	2.82	2.72	3.93	5.87	7.36
每股净资产(最新摊薄)	9.91	10.28	12.39	14.56	17.58
估值比率					
P/E	61.3	110.9	54.8	19.9	15.0
P/B	6.6	6.4	5.3	4.5	3.7
EV/EBITDA	8.3	11.9	20.6	11.5	8.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 23 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，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