

东山精密 (002384.SZ) 业绩稳健增长，内生+外延打造 AI 算力新增长曲线

2025 年 10 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

张威震（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

zhangweizhen@kysec.cn

证书编号: S0790524120002

证书编号: S0790525020002

日期 2025/10/24

当前股价(元) 69.15

一年最高最低(元)	86.33/21.62
-----------	-------------

总市值(亿元)	1,266.56
---------	----------

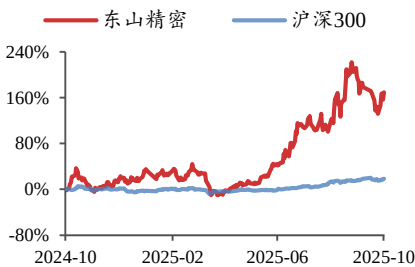
流通市值(亿元)	958.64
----------	--------

总股本(亿股)	18.32
---------	-------

流通股本(亿股)	13.86
----------	-------

近 3 个月换手率(%)	360.42
--------------	--------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《LED 业务轻装前行,端侧 AI 与新能源双轮驱动—公司信息更新报告》
-2025.4.28

《2024Q3 业绩符合预期，看好 PCB+
汽车双轮驱动—公司信息更新报告》
-2024.11.1

● 前三季度收入/利润均稳健增长，AI 算力释放业绩弹性，维持“买入”评级

公司发布 2025 年三季度报告。(1) 2025 年前三季度，公司实现营收 270.71 亿元，同比+2.28%；归母净利润 12.23 亿元，同比+14.61%；扣非归母净利润 10.71 亿元，同比+6.22%；销售毛利率 13.79%，同比-0.19pcts；销售净利率 4.52%，同比-1.40pcts。(2) 2025 年第三季度，公司实现营收 101.15 亿元，同比+2.82%，环比+21.10%；归母净利润 4.65 亿元，同比-8.19%，环比+53.99%；扣非归母净利润 4.14 亿元，同比-15.86%，环比+59.32%；毛利率 14.11%，同比-0.53pcts，环比+1.08pcts；净利率 4.60%，同比-0.57pcts，环比+0.98pcts。(3) 公司 2025 年前三季度收入和利润均实现稳定增长，单三季度收入同比增长而利润有所下滑的原因主要系泰国生产基地新产能转化不足和管理费用增加等因素。2026 年，随着子公司 Multek 的 PCB 产能释放和索尔思光模块业务完成并表，公司利润有望保持快速增长。我们下调公司 2025 年盈利预测（归母净利润原值为 30.67 亿元），上调公司 2026/2027 年盈利预测（归母净利润原值为 36.16/42.03 亿元），预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 19.63/43.52/59.60 亿元，当前股价对应 PE 为 64.5/29.17/21.2 倍，维持“买入”评级。

● **新产能转化不足叠加费用因素导致 2025Q3 利润下降，消费电子/新能源稳定增长**
分板块看，客户消费电子新机型需求增长拉动公司软板业务 2025Q3 收入实现稳定提升，但因泰国新产能转化不足，利润没有增长；AI 对高多层和 HDI 板的需求则使公司硬板业务持续受益；触控显示业务保持平稳；LED 业务经营状况同比减亏；精密制造业务因客户进展低于预期，导致稼动率下降，利润同比减少。公司 25Q3 整体增收不增利原因主要系新产能转化不足和管理费用增加。新能源相关业务方面，公司海内外业务出货稳定、逐步增长，积极拓展汽车散热领域。

● PCB 和光模块业务持续推进，内生+外延收并购打造 AI 算力新增长曲线

随着 AI 算力中心持续升级，高速高多层 PCB 和高速光模块需求高速增长，公司聚焦高端 AI PCB 市场，持续提升产品技术水平并深化与核心客户合作。光通信方面，公司于 2025 年 6 月公告计划收购索尔思光电，其产品涵盖 10G 到 800G 及以上速率各类光模块，客户群体包括全球知名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，有望与 AI PCB 业务共同打造公司 AI 算力增长曲线。目前索尔思收购进展顺利，股权变更即将完成。

● **风险提示：**宏观政策风险；行业竞争加剧风险；公司新业务不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	33,651	36,770	41,199	56,316	66,963
YOY(%)	6.6	9.3	12.0	36.7	18.9
归母净利润(百万元)	1,965	1,086	1,963	4,352	5,960
YOY(%)	-17.1	-44.7	80.8	121.7	36.9
毛利率(%)	15.2	14.0	14.0	17.4	18.7
净利率(%)	5.8	3.0	4.8	7.7	8.9
ROE(%)	10.8	5.7	9.5	17.5	19.5
EPS(摊薄/元)	1.07	0.59	1.07	2.38	3.25
P/E(倍)	64.5	116.7	64.5	29.1	21.2
P/B(倍)	7.0	6.7	6.1	5.1	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22446	22678	29046	37642	41988
现金	7190	7172	8503	11478	13608
应收票据及应收账款	7717	7672	10136	13997	14666
其他应收款	77	46	83	99	116
预付账款	80	94	152	165	207
存货	6294	6153	8752	10497	11958
其他流动资产	1088	1541	1420	1405	1433
非流动资产	21926	23336	23381	26994	28480
长期投资	155	155	155	156	156
固定资产	12415	13595	13925	17575	19034
无形资产	864	963	938	930	930
其他非流动资产	8492	8624	8363	8334	8360
资产总计	44372	46014	52427	64636	70467
流动负债	17850	19163	24387	32978	34068
短期借款	5156	4811	11398	13133	15963
应付票据及应付账款	8948	10595	10654	17312	15490
其他流动负债	3745	3757	2336	2533	2615
非流动负债	8332	7965	7310	6810	5820
长期借款	4706	5289	4245	3782	2838
其他非流动负债	3625	2676	3065	3029	2982
负债合计	26181	27128	31697	39788	39888
少数股东权益	47	60	59	58	57
股本	1710	1706	1706	1706	1706
资本公积	8064	7992	7992	7992	7992
留存收益	9210	9520	11207	14935	20078
归属母公司股东权益	18143	18826	20670	24790	30523
负债和股东权益	44372	46014	52427	64636	70467

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5172	4986	-477	8375	5246
净利润	1965	1085	1963	4351	5959
折旧摊销	2167	2486	2325	2903	3330
财务费用	189	-59	48	-38	-183
投资损失	-4	22	10	12	13
营运资金变动	438	-251	-4938	976	-4114
其他经营现金流	417	1703	115	171	242
投资活动现金流	-4839	-4094	-2536	-6590	-4983
资本支出	3467	3792	1969	6533	4873
长期投资	-208	4	-0	-1	-0
其他投资现金流	-1164	-305	-567	-57	-109
筹资活动现金流	-243	-1319	-1631	-793	-942
短期借款	-2638	-345	6587	1735	2830
长期借款	1508	583	-1044	-463	-944
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	-7174	-2065	-2829
现金净增加额	187	-301	-4644	992	-679

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	33651	36770	41199	56316	66963
营业成本	28542	31615	35432	46527	54438
营业税金及附加	123	167	167	234	248
营业费用	362	454	445	591	730
管理费用	957	1112	1174	1560	1901
研发费用	1161	1267	1360	1900	2251
财务费用	189	-59	48	-38	-183
资产减值损失	-439	-939	-536	-676	-770
其他收益	250	523	430	431	446
公允价值变动收益	-10	-18	-15	-15	-16
投资净收益	4	-22	-10	-12	-13
资产处置收益	-18	-235	-124	-85	-123
营业利润	2065	1480	2277	5117	7009
营业外收入	141	9	54	54	46
营业外支出	15	21	19	22	20
利润总额	2191	1468	2312	5150	7035
所得税	226	383	349	798	1076
净利润	1965	1085	1963	4351	5959
少数股东损益	1	-1	-0	-1	-2
归属母公司净利润	1965	1086	1963	4352	5960
EBITDA	4766	4380	5056	8635	10985
EPS(元)	1.07	0.59	1.07	2.38	3.25

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.6	9.3	12.0	36.7	18.9
营业利润(%)	-27.5	-28.3	53.9	124.8	37.0
归属于母公司净利润(%)	-17.1	-44.7	80.8	121.7	36.9
获利能力					
毛利率(%)	15.2	14.0	14.0	17.4	18.7
净利率(%)	5.8	3.0	4.8	7.7	8.9
ROE(%)	10.8	5.7	9.5	17.5	19.5
ROIC(%)	7.4	4.4	6.1	11.1	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	59.0	59.0	60.5	61.6	56.6
净负债比率(%)	34.1	31.9	43.4	29.9	23.6
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.1	1.2
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	1.0	1.0
应收账款周转率	4.6	4.8	4.6	4.7	4.7
应付账款周转率	4.1	3.6	3.8	3.8	3.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.07	0.59	1.07	2.38	3.25
每股经营现金流(最新摊薄)	2.82	2.72	-0.26	4.57	2.86
每股净资产(最新摊薄)	9.91	10.28	11.29	13.53	16.66
估值比率					
P/E	64.5	116.7	64.5	29.1	21.2
P/B	7.0	6.7	6.1	5.1	4.1
EV/EBITDA	26.0	28.3	25.1	14.5	11.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn